

EL CASO LEHMAN BROTHERS EN LA JURISPRUDENCIA ESPAÑOLA. ALCANCE DE LA RESPONSABILIDAD DE LAS ENTIDADES BANCARIAS Y DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

YOLANDA BERGEL SAINZ DE BARANDA

*Profesora Ayudante; Doctor en Derecho Civil
Universidad Carlos III de Madrid*

RESUMEN

El trabajo estudia las consecuencias que el concurso de Lehman Brothers ha tenido para los inversores españoles que habían comprado, sobre todo a través de entidades bancarias, productos financieros emitidos y garantizados por Lehman Brothers. Muchos de esos inversores han interpuesto demandas ante los tribunales españoles contra los bancos que intermediaron en la compraventa solicitando por distintas vías que se les devuelva lo que invirtieron en dichos productos.

En este trabajo se analizan las distintas acciones utilizadas por los inversores con ese fin y se estudia la posibilidad de que prosperen o no, para lo cual se identifican los distintos factores que pueden determinar la solución del caso.

Palabras clave: *Lehman Brothers, entidades de crédito, productos estructurados, MIFID, error, dolo, resolución de contrato, responsabilidad contractual.*

ABSTRACT

This paper studies the consequences of the fall of Lehman Brothers for Spanish investors who had purchased, through credit institutions, financial products issued and guaranteed by Lehman. Many of those investors have started judicial proceedings against the banks that acted as intermediaries in the acquisition asking for the reimbursement of the money invested in such products. This paper analyses the different actions used by investors with such aim and their possibility to succeed. For such purpose, the paper identifies the different factors that might determine the decision of the case.

Key words: *Lehman Brothers, credit institutions, structured products, MIFID, mistake, dolus, termination of contract, contractual liability.*

SUMARIO

- I. BREVE EXPOSICIÓN DEL CONCURSO DE LEHMAN BROTHERS Y SUS CONSECUENCIAS.
- II. TIPO DE CONTRATO CONCLUIDO ENTRE EL CLIENTE Y LA ENTIDAD BANCARIA. NORMATIVA APLICABLE.
 1. **Tipo de contrato concluido entre el cliente y la entidad bancaria.**
 2. **Normativa aplicable.**
 - A) Antes de MIFID.
 - B) Después de MIFID.

III. ACCIONES EJERCITADAS POR LOS CLIENTES.

1. Error en el consentimiento (art. 1.266 CC).

- A) Cuestiones generales sobre la acción por error en el consentimiento.
- B) Criterios a tener en cuenta para determinar la existencia o inexistencia de error en el consentimiento.

2. Dolo (art. 1.269 CC).

3. Resolución del contrato (art. 1.124 CC).

4. Responsabilidad contractual por falta de diligencia en el cumplimiento de la intermediación o del asesoramiento (1.101 CC).

- A) Cuestiones generales sobre la acción de responsabilidad contractual.
- B) Criterios a tener en cuenta para determinar la existencia o inexistencia de responsabilidad.

IV. CONCLUSIONES.

BIBLIOGRAFÍA.

I. BREVE EXPOSICIÓN DEL CONCURSO DE LEHMAN BROTHERS Y SUS CONSECUENCIAS

Lehman Brothers, el banco de inversión estadounidense, anunció su concurso⁽¹⁾ el 15 de septiembre de 2008. Hacía tiempo que se rumoreaba que Lehman Brothers no se encontraba en buenas condiciones y que había sido «tocada» en agosto de 2007 por la «crisis subprime». Pero tampoco estaban boyantes los demás bancos de inversión estadounidenses; unos en mayor escala que otros, todos estaban afectados por la crisis financiera. Prueba de ello es que el banco de inversión Bearn Stearns se salvó al comprarlo JP Morgan en marzo de 2008 con ayuda de la Reserva Federal estadounidense y que, el mismo día del anuncio del concurso de Lehman Brothers, otro de los grandes bancos de inversión, Merrill Lynch, fue adquirido por Bank of America. De igual manera, Lehman Brothers podía haber sido adquirido por otro gran banco, pero se dejó que cayera y anunciara su concurso. En cualquier caso, y a pesar de la profunda crisis financiera que ya existía en septiembre de 2008, el concurso de Lehman Brothers fue una noticia que sorprendió a los mercados y a los operadores y dio lugar a graves problemas (enorme caída de las bolsas en todo el mundo, problemas de liquidación y compensación, problemas no sólo para inversores particulares sino también para fondos de inversión con sus productos en su cartera, etc.).

(1) El procedimiento concursal seguido por Lehman Brothers en EE.UU. ha sido el denominado Chapter 11, por encontrarse regulado en el capítulo 11 del Bankruptcy Code. Se trata de un procedimiento de reorganización que puede solicitarse cuando una empresa es insolvente o no puede pagar sus deudas cuando sean exigibles. Generalmente se permite a la empresa que continúe sus operaciones bajo la supervisión de un Tribunal hasta que se apruebe por los acreedores un plan de reorganización o liquidación.

Tras aceptar el juez encargado del concurso el plan de liquidación propuesto, Lehman Brothers salió del concurso el pasado día 6 de marzo de 2012 y se encuentra ahora inmersa en la liquidación de sus activos con objeto de comenzar a devolver parte de lo que debe a sus acreedores a partir del 17 de abril de 2012.

La quiebra de Lehman Brothers ha tenido consecuencias en España porque entidades españolas habían actuado como intermediarias en la compra por parte de inversores españoles de productos estructurados emitidos y garantizados por Lehman Brothers⁽²⁾. La compra de estos productos estructurados se hizo en España, sobre todo, a través de entidades bancarias⁽³⁾, las cuales están autorizadas para proveer servicios de inversión en virtud de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre⁽⁴⁾. Los productos estructurados emitidos por Lehman Brothers tenían la posibilidad de dar una alta rentabilidad en función de la evolución de las acciones, índices o divisas a las que estuvieran vinculados, y, además, garantizaban en la mayoría de los casos el capital invertido. Pero claro, las garantías a las que Lehman Brothers se había comprometido dejan de ser viables con la bancarrota de la entidad, pues no tiene capital suficiente para pagar sus deudas. No es que los clientes que compraron esos productos estructurados vayan a perder todo lo que invirtieron, pero sí mucho, pues sólo recuperarán lo que cubran los activos que tenga Lehman Brothers, cantidad que, al día de hoy, sigue sin fijarse⁽⁵⁾.

Aunque no estaban obligados a hacerlo, algún banco español, por miedo al riesgo reputacional de todo este tipo de asuntos, buscó una solución para los clientes que habían comprado productos estructurados de Lehman Brothers con su intermediación, manteniéndoles la estructura del producto pero sustituyendo la figura de Lehman Brothers como emisor y garante del mismo. Otros bancos no ofrecieron soluciones a sus clientes. Muchos clientes que habían adquirido productos financieros de Lehman Brothers han interpuesto demandas ante los Tribunales españoles solicitando por distintas vías que se les devuelva lo que invirtieron en dichos productos.

En este trabajo vamos a estudiar las distintas acciones utilizadas por los clientes con ese fin, cuándo pueden prosperar y cuándo no lo harán en atención a las circunstancias del caso. Hay que tener en cuenta que no todos los procesos de contratación que dan lugar a un litigio se concluyen bajo las mismas circunstancias y los mismos condicionantes, y, por lo tanto, no pueden dar lugar a una solución única. En este trabajo intentamos identificar los distintos factores que pueden determinar que la solución sea favorable o desfavorable para el inversor atendiendo al tipo de contrato concluido con la entidad bancaria y a las circunstancias del caso. Es difícil establecer criterios absolutos que vayan a determinar una solución concreta, pues será la combinación de varios de esos criterios concurrentes en el caso concreto lo que llevará a la solución del caso. Incluso puede darse la circunstancia de que

(2) Los productos que han dado lugar a los distintos procedimientos que estudiamos en este trabajo son de distintos tipos. El producto más corriente es el bono emitido y garantizado por Lehman Brothers cuya rentabilidad está ligada a la evolución del precio de unas acciones de referencia, como podía ser las de compañías de teléfonos, bancos, eléctricas, etc.; de un índice determinado; o, de la evolución de una paridad de monedas. Pero también se comercializaron participaciones preferentes del banco de inversión. En este trabajo nos referimos en general a estos como «productos financieros» o «productos estructurados», sin perjuicio de que mencionemos el funcionamiento concreto de alguno de esos productos cuando sea necesario para explicar la razón de la decisión judicial sobre su adquisición.

(3) Por ser este el caso más corriente nos referimos en este trabajo a entidades bancarias, pero todas las consideraciones que aquí se hacen pueden extenderse a las empresas de servicios de inversión.

(4) BOE núm. 275, de 17 de noviembre. Su artículo Quinto modificó el Título V de la Ley 24/1998 e incorporó el artículo 65 en este sentido.

(5) Las últimas cifras que se barajaban era que se iban a poder distribuir 65.000 millones de dólares; siendo la deuda total de alrededor de 370.000 millones de dólares.

un mismo factor sea entendido de manera distinta por dos tribunales distintos. Por ejemplo, veremos cómo algunos jueces estiman que el riesgo de solvencia es algo inherente a cualquier producto financiero y por ello algo que cualquiera debe conocer, mientras que otros consideran que la falta de información sobre ese extremo puede ser casi determinante para atribuir responsabilidad a la empresa de servicios de inversión.

Además, si bien muchas de las consideraciones hechas en este trabajo pueden tener interés para otro tipo de productos financieros, debe advertirse que muchas de las afirmaciones que aquí se hacen no pueden sino referirse al tipo de productos de Lehman Brothers y a las características del caso Lehman Brothers en particular. Dado el gran número de sentencias sobre este asunto, y su crecimiento exponencial durante los años 2010, 2011 y 2012, debemos hacer constar que este trabajo se cerró con fecha 6 de junio de 2012.

II. TIPO DE CONTRATO CONCLUIDO ENTRE EL CLIENTE Y LA ENTIDAD BANCARIA. NORMATIVA APLICABLE

1. Tipo de contrato concluido entre el cliente y la entidad bancaria

El contrato concluido entre el cliente y la entidad bancaria o la entidad de servicios de inversión es un contrato de comisión⁽⁶⁾ (arts. 244 y ss. CCom), en virtud del cual el inversor encarga a la entidad bancaria que compre o venda valores en bolsa⁽⁷⁾. El contrato de comisión no es más que un mandato⁽⁸⁾ (art. 1.709 CC) y por lo tanto un contrato en virtud del que una persona se obliga a prestar algún servicio o hacer alguna cosa por cuenta o por encargo de otra. La especialidad de este mandato para que pueda reputarse mercantil, y por ello comisión, radica en que (i) el encargo recibido consiste en un acto de comercio y

(6) Así lo señala el Tribunal Supremo en su S. 28/2003 de 23 de enero (RJ 2003/350), cuando indica que desde una perspectiva general, «el contrato que vincula a los compradores con la sociedad intermediaria, encargada de la adquisición, siguiendo instrucciones del principal, responde al contrato de comisión mercantil (...) de manera que **en el desempeño de su mandato, el comitente debe actuar con la diligencia y lealtad que se exigen a quien efectúa, como labor profesional y remunerada, una gestión en interés y por cuenta de tercero, en el marco de las normas de la Ley del Mercado de Valores, establecidas para regular la actuación profesional de las empresas de servicios de inversión en los dichos mercados**, y, por ello, muy especialmente observar las «normas de conducta» (Título VII) que disciplinan su actuación, entre las que destacan, dentro del deber de diligencia, las de asegurarse que disponen de toda la información necesaria para sus clientes, manteniéndoles siempre adecuadamente informados y la de cuidar de los intereses de sus clientes, como si fueran propios, todo ello potenciado por un exquisito deber de lealtad».

Sobre el contrato de comisión *vid. ad ex.* SÁNCHEZ CALERO, F./SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., *Instituciones de Derecho Mercantil*, Ed. Aranzadi, 34.ª ed., vol. II, Cizur Menor, 2011, p. 215 y ss.; URÍA, R., *Derecho Mercantil*, Ed. Marcial Pons, 19.ª ed., Madrid, 1992, p. 659 y ss.; BROSETA PONT, M. y MARTÍNEZ SANZ, F., *Manual de Derecho Mercantil*, vol. II, 17.ª ed., Tecnos, Madrid, 2010, p. 110 y ss.; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G., *Lecciones de Derecho Mercantil*, Ed. Tecnos, 10.ª ed., Madrid, 2008; GALLEGO, E., *Contratación Mercantil*, vol. I, Ed. Tirant lo Blanch, 2003, p. 279 y ss.

(7) Es el contrato principal, al que pueden unirse otros como por ejemplo el contrato de administración y depósito de los valores adquiridos, que no debe confundirse con el contrato de compraventa asesorada ni con el contrato de asesoramiento.

(8) Tanto los elementos del contrato como los derechos y obligaciones que surgen de él se regirán, a falta de pacto, por lo establecido en el CCom. para la comisión y en el CC para el mandato. Además, se tendrá por supuesto en cuenta la legislación bancaria cuando la comisionista sea una entidad de crédito y la del mercado de valores.

(ii) alguna de las partes, comitente o comisionista, son comerciantes⁽⁹⁾. El comisionista recibe el mandato del comitente y lo lleva a cabo en interés y por cuenta del comitente, actuando con la diligencia de un ordenado comerciante y respetando las instrucciones recibidas⁽¹⁰⁾ y primando los intereses del comitente sobre los suyos propios. El estándar de conducta exigible al comisionista es el de la culpa leve pues tiene que cuidar el negocio como si fuera propio (art. 255 CCom)⁽¹¹⁾. Si el comisionista actúa diligentemente queda exento de responsabilidad contractual frente al comitente (art. 254 CCom), pero el comitente podrá repetir contra el comisionista por faltas u omisiones cometidas al cumplir el mandato (arts. 253 CCom / 1.726 CC). Otra cosa es que el comisionista asuma expresamente la garantía del buen resultado de su gestión, porque además de la comisión ordinaria se le abone una comisión de garantía, en cuyo caso el comisionista responderá frente al comitente del incumplimiento del tercero con el que se contrata (art. 272 CCom). Se trata de la llamada comisión de garantía que, como decimos, debe pactarse expresamente o venir determinada por los usos (por ejemplo porque se pacte una comisión suplementaria sobre la comisión ordinaria), pues la garantía, como la fianza⁽¹²⁾, no se presume y la obligación de dar garantía debe estar claramente señalada en el contrato (art. 1.827 CC).

La representación que existe cuando actúa el comisionista, al igual que cuando lo hace el mandatario, puede ser directa o indirecta. La representación es directa cuando el comisionista actúa en nombre y por cuenta de su comitente, con *contemplatio domine*, en cuyo caso el negocio concluido tiene efecto directo en la esfera jurídica del comitente, no quedando el comisionista obligado frente al tercero con el que contrata (arts. 247 CCom / 1.725 y 1.727 CC). La representación es indirecta si el comisionista actúa por cuenta del comitente pero lo hace en nombre propio, sin *contemplatio domine*, y será él el que quede obligado con el tercero (art. 246 CCom / 1.717 CC).

En el caso que nos ocupa, el mandato consiste en la adquisición de productos financieros. La regla general es que la entidad bancaria adquiere los productos en nombre del comitente. Tal es la importancia de este mandato, ya sea por la gran cantidad de encargos

(9) No hay grandes diferencias entre la regulación del mandato recogida en el Código Civil y la comisión en el Código de Comercio. Quizá la mayor es que el mandato es gratuito salvo pacto en contrario (art. 1.711 CC), mientras que la comisión se presume retribuida (art. 277 CCom) por razón de la intervención del comerciante profesional.

(10) Dependiendo de existencia y la concreción de las instrucciones recibidas por el mandante cabe distinguir entre comisión imperativa (el comisionista recibe instrucciones precisas), indicativa (recibe instrucciones parciales que debe completar consultando al comitente o, si no es posible, actuando prudentemente y de acuerdo con los usos de comercio) y facultativa (cuando sólo recibe el mandato pero no se le dan instrucciones sobre cómo llevarlo a cabo, en cuyo caso actuará prudentemente y de acuerdo con los usos de comercio). Al respecto, *vid. ad ex.* BROSETA PONT, M. y MARTÍNEZ SANZ, F., *Manual de Derecho Mercantil*, vol. II, 17.ª ed., Tecnos, Madrid, 2010, p. 113; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G., *Lecciones de Derecho Mercantil*, Ed. Tecnos, 10.ª ed., Madrid, 2008, p. 387.

(11) Así lo ha señalado el Tribunal Supremo, en concreto para la venta de productos financieros, en su Sentencia 28/2003 de 23 de enero (RJ 2003/350): «Conforme a la calificación, dada al contrato, la entidad comisionista debe responder de los daños y perjuicios, causados a los inversores por la mala inversión, según el patrón de la culpa leve en concreto a que se refiere la sentencia del Tribunal Supremo de 24 de mayo de 1943) en relación con la diligencia exigible al “comerciante experto” (sentencia del Tribunal Supremo de 15 de julio de 1988) que utilizan como pauta el cuidado del negocio ajeno como si fuera propio».

(12) Este pacto de garantía no es propiamente una fianza, como señala el profesor URÍA, porque la obligación asumida por el comisionista no es accesoria, sino que es un pacto contractual que amplía la responsabilidad del comisionista (URÍA, R., *Derecho Mercantil*, Ed. Marcial Pons, 19.ª ed., Madrid, 1992, p. 665).

que se llevan a cabo a diario, ya por la importancia económica de estos, que ha recibido una denominación especial pues se habla en concreto de «comisión bursátil», sin que, sin embargo, tenga por ello una regulación especial [*vid.* STS 28/2003 de 23 de enero (RJ 2003/350)]⁽¹³⁾. El contrato, como toda otra comisión, es de tracto instantáneo, por lo que se extingue con la ejecución del acto objeto del mandato; en nuestro caso con la compraventa de los valores solicitados, sin perjuicio de que la relación entre el cliente y la entidad bancaria no termine porque subsistan entre ellos otro tipo de contratos.

A los efectos de este estudio es necesario diferenciar entre la intermediación en la compraventa de productos financieros, esto es, la recepción y ejecución de órdenes de compra de productos financieros por cuenta de tercero, que es propiamente un contrato de comisión mercantil, y el asesoramiento, en virtud del cual la entidad bancaria presta un servicio de asesoramiento en cuanto a qué productos comprar; obligación sometida a especiales deberes de información, y que puede ser o no continuada en el tiempo dependiendo de lo que las partes acuerden o de lo que se desprenda del contrato⁽¹⁴⁾.

En el contrato de «intermediación o comercialización» de instrumentos financieros, que no comporta un servicio de asesoramiento, el banco ejecuta la orden de compra que le da el cliente y se limita, como distribuidor de un producto, a repartir comunicaciones comerciales y a dar recomendaciones genéricas, acompañadas, en su caso, de explicaciones sobre el producto. El banco, como comisionista, debe informar diligentemente al cliente que le da el mandato de compra sobre aquello que le interese para el éxito de la conclusión del contrato de compraventa y también sobre cuando se ha celebrado el contrato (art. 260 CCom).

Por el contrario, en el asesoramiento el banco sí recomienda productos financieros de forma personalizada a un inversor en concreto, labor por la que la entidad bancaria podría cobrar una comisión especial. Deja de ser un mandato⁽¹⁵⁾ para convertirse en un contrato de prestación de servicios, en virtud del cual el banco asesora al inversor sobre las operaciones que más se ajustan a su perfil, siendo el cliente el que finalmente decidirá sobre su ejecución. El asesoramiento puede o no agotarse con la compra. Si el asesoramiento se limita al momento de la adquisición de los productos se puede hablar de «compraventa asesorada»⁽¹⁶⁾. Pero puede que el asesoramiento no se agote con la compra de los productos, sino que se extienda en el tiempo cubriendo el mantenimiento y la venta del producto adquirido, que es lo que ocurre cuando hay entre las partes un «contrato de asesoramiento». Otro paso más es el «contrato de gestión de carteras» en virtud del cual el gestor gestiona una cartera según las instrucciones generales del inversor, pero de forma discrecional, pues el gestor goza de amplios poderes para decidir sobre la composición de la cartera de valores.

(13) Aunque los productos a los que nos referimos en este trabajo no cotizan en una bolsa de valores.

(14) Es muy importante hacer esta distinción porque puede influir en la solución del caso concreto dada las distintas características de los mismos. Hemos advertido que existen sentencias que no tienen muy clara la diferencia entre las relaciones jurídicas a que pueden dar lugar la compraventa de productos financieros y confunden, por ejemplo, el contrato de intermediación en la compra de valores regulado en el art. 63.1.a) y b) LMV con el contrato de depósito de valores regulado en el art. 63.2.a) LMV.

(15) Aunque claro, habrá mandato cuando el banco ejecute la orden de compra que el cliente decida llevar a cabo como consecuencia del asesoramiento.

(16) A esto se refiere el artículo 63.1.g) LMV.

En casi todos los casos que hemos encontrado que han llegado a los Tribunales, el contrato concluido entre la entidad bancaria y el comprador de los productos financieros de Lehman Brothers fue un contrato de intermediación⁽¹⁷⁾, limitándose el banco a actuar como comisionista en la compraventa de los productos, cuyos efectos se producen directamente entre el cliente y Lehman Brothers. Lo que los clientes firmaban en estos casos era una orden de compra de los productos. Otra cosa es que, sin perjuicio de la denominación del contrato, los Tribunales hayan llegado en algunos casos, en atención a las concretas circunstancias de la relación jurídica entre el banco y el cliente, a la conclusión de que excedía la mera intermediación y que lo que existe es un asesoramiento en la venta, en el que el banco aconseja al cliente lo que debe comprar, sin perjuicio de que la decisión última sea de éste⁽¹⁸⁾. Esta interpretación debe hacerse teniendo en cuenta las reglas establecidas en el Código Civil para la interpretación de los contratos. Los contratos son lo que son independientemente de la denominación que les hayan dado las partes, pero para determinar que existe una venta asesorada y no intermediación es necesario que de las circunstancias del caso se desprenda que hubo una recomendación personalizada al cliente en el momento de la compra; y para concluir que existe un contrato de asesoramiento es necesario que se haya pactado expresamente o claramente se desprenda del caso que la intención de las partes era que la prestación del servicio de asesoramiento se prolongara en el tiempo⁽¹⁹⁾. A

(17) Con la excepción del caso enjuiciado en las Sentencias de la Audiencia Provincial de Valencia núm. 283/2011, de 28 de junio (AC\2011\2044), y de la Audiencia Provincial de Zaragoza núm. 27/2012, de 24 de enero (JUR\2012\44122), donde el contrato entre el banco y el cliente que llevó a la compra de los productos estructurados era un contrato de gestión de carteras. En el primer caso, el Tribunal señaló que el contrato de gestión de carteras entraña una obligación de medios (desplegar la mayor diligencia para obtener un buen resultado a favor del inversor) pero no conlleva el desplazamiento del riesgo de la operación inversora a la entidad gestora, sino que sigue siendo del inversor. Se desestimó la demanda porque se había probado que los clientes que eran inversores avanzados (conocimientos financieros e intensa actividad en el campo financiero —muchos productos distintos—), tuvieron información sobre el producto y lo comprendieron (información precontractual, reuniones explicativas, comunicaciones periódicas sobre evolución...), y, además, el producto se ajustaba a la clase de operaciones que el cliente había permitido hacer al banco en el seno del contrato de gestión de carteras. La decisión de la Audiencia Provincial de Zaragoza apunta en el mismo sentido. Se entiende que no existen deberes de información porque el inversor era avanzado (él mismo comercializaba servicios financieros) y la compra de los bonos se ajustaba al tipo de operaciones autorizadas en el contrato de gestión.

(18) Así ocurre en las Sentencias del Juzgado de Primera Instancia núm. 71 de Madrid núm. 1340/2010, de 9 de junio de 2010 (AC\2010\1150), de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 249/2011, de 17 de mayo (JUR\2011\238758), de la Audiencia Provincial de Islas Baleares núm. 278/2011, de 2 de septiembre (JUR\2011\344643), de la Audiencia Provincial de Asturias núm. 321/2011, de 26 de septiembre (JUR\2011\360592), y de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 622/2011, de 23 de noviembre (JUR\2012\35519). En estas por lo general el asesoramiento en la compra se infiere de la posición muy activa de la entidad bancaria, haciendo recomendaciones personalizadas al cliente, e incluso, puede pensarse en la existencia de un contrato de asesoramiento que se prolonga en el tiempo si se le nombra un «gestor de patrimonios» que se compromete a «gestionar, asesorar y avisar al cliente de cualquier contingencia que pudiera afectar a sus posiciones», como ocurre en el caso decidido por el Juzgado de Primera Instancia núm. 40 de Madrid el 29 de noviembre de 2011.

Por el contrario, se estima que de la prueba documental y de la información dada al cliente se desprende que el contrato es de intermediación y no de asesoramiento en las Sentencias de la Audiencia Provincial de Valencia núm. 69/2011, de 15 de febrero (AC\2011\842), de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 124/2011, de 21 de marzo (AC\2011\1056), del Juzgado de Primera Instancia núm. 2 de Sevilla núm. 73/2011, de 6 de abril (JUR\2011\236033), del Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Madrid de 3 de junio de 2011 (JUR\2011\237308), de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 587/2011, de 29 de noviembre (JUR\2012\29023), y de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 587/2011, de 29 de noviembre (JUR\2012\29023) y de de Madrid núm. 637/2011 de 19 de diciembre (JUR\2012\21866).

(19) Será importante valorar los actos anteriores, coetáneos y posteriores de las partes (art. 1.282 CC y jurisprudencia). Por ejemplo, una posición muy activa del cliente en la compra del producto llevará a pensar en una mera inter-

tenor del artículo 1.281 CC, si los términos del contrato son claros se estará a su sentido literal, salvo que las palabras parezcan contrarias a la intención evidente de los contratantes. Teniendo esto en cuenta, cuando de las circunstancias del caso se desprenda que hubo un verdadero asesoramiento en la compra de los productos por parte de la entidad bancaria, el contrato se reputará de prestación de servicios de asesoramiento y estará sometido a las más rigurosas obligaciones de información establecidas en la legislación del mercado de valores⁽²⁰⁾. La prolongación del asesoramiento en el tiempo dependerá de si sólo existe una compraventa asesorada o un contrato de asesoramiento entre las partes que continúe tras la venta.

Tanto la intermediación como el asesoramiento son considerados hoy en día «servicios de inversión» en el art. 63.1 LMV⁽²¹⁾, por lo existe en ellos un deber de lealtad y diligencia hacia el cliente en el marco de la LMV como vamos a ver a continuación, aunque es cierto que hay obligaciones y deberes de información más exigentes en el segundo por razón de las características de contrato. Si existe intermediación, el comisionista cumple llevando a cabo la compraventa de los productos que se le encarguen (arts. 1.718 CC / 252 CCom) y habiendo entregado al cliente la información genérica sobre las características del producto que desea adquirir (art. 260 CCom). Si existe un asesoramiento en el momento de la compraventa, la entidad bancaria prestadora de tal servicio deberá desplegar en su recomendación de compra toda la diligencia exigible en atención a su profesión. El prestatario del servicio responderá de la habilidad en el oficio, atendiendo, claro, a las circunstancias del caso y la naturaleza de la obligación (art. 1.104 CC). Para hacer la recomendación de compra a un cliente, el banco deberá tener en cuenta todos los factores del caso (perfil del inversor, objetivos de inversión, cantidad invertida, características del producto, etc.). La obligación que se deriva de la prestación de servicios es una obligación de medios, no de

mediación, como ocurre en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 124/2011, de 21 de marzo; mientras que una posición activa de la entidad bancaria puede llevar a pensar en un asesoramiento (*vid.* SAP de Madrid núm. 249/2011, de 17 de mayo (JUR/2011/238758 y SAP de Madrid núm. 31/2012, de 16 de diciembre (JUR/2012/60249)).

Además, recordemos que la entidad bancaria tendría derecho a cargar una comisión especial por el hecho de tal asesoramiento. Por lo tanto será un indicador sobre su existencia la diferencia de la comisión cobrada por la entidad bancaria con respecto a los contratos de mera intermediación (a este respecto, *vid.* S. Juzgado de Primera Instancia núm. 56 de Madrid núm. 156/2011, de 6 de junio de 2011 (AC/2011/1362).

Lo que no se puede es concluir, como hace la SAP de Baleares núm. 82/2012, de 16 de febrero (JUR/2012/113800), que hay un asesoramiento continuado y no una intermediación (como rezaba el contrato) por el sólo hecho de que la entidad bancaria demandada señalaba haber cumplido sus deberes de información. De eso concluía la sentencia que el banco ««asume implícitamente que su labor de asesoramiento excede de lo que podría entenderse como un simple contrato de administración y depósito de valores». Como si en la intermediación no existieran deberes de información.

(20) En la práctica la diferencia entre uno y otro puede resultar complicada, habida cuenta de que tanto en caso de intermediación como en el de la compraventa asesorada la decisión final sobre la adquisición del producto corresponde al inversor. Sin perjuicio de la denominación que se haya dado al contrato y de lo que firmen las partes, quizá el elemento clave que deba considerarse para distinguirlos sea el hecho de la «personalización» del servicio, aspecto este contemplado en el art. 63.1.g) LMV.

(21) *Vid.* art. 63.1.a) [La recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros] y 63.1.g) [El asesoramiento en materia de inversión, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros. No se considerará que constituya asesoramiento, a los efectos de lo previsto en este apartado, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en el ámbito de la comercialización de valores e instrumentos financieros. Dichas recomendaciones tendrán el valor de comunicaciones de carácter comercial].

resultado, por lo que el banco cumple desplegando la diligencia debida por razón de la *lex artis*, pero en ningún caso responde del éxito de la inversión.

Pero la relevancia de determinar de qué tipo de relación jurídica se trata radica no sólo en mayores obligaciones en uno que en otro, sino también en que esos deberes se extinguen en el contrato de intermediación y en la venta asesorada en el momento de la compra, mientras que en el caso de un contrato de asesoramiento se extienden con posterioridad a la compra, alcanzando por ello a la posible obligación de la entidad bancaria de recomendar a su cliente la venta de los productos en caso de que pudieran conocerse los problemas de solvencia de la entidad emisora de estos.

2. Normativa aplicable

Vamos ahora a estudiar cuáles son esos deberes de diligencia y lealtad de las entidades bancarias y cuál es la información que sobre los productos debe proporcionarse al cliente. Para ello hay que distinguir dos períodos de tiempo, dependiendo de si el contrato se concluyó antes o después de la incorporación en España de la Directiva MIFID⁽²²⁾, lo cual tuvo lugar por medio de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre (BOE núm. 304, de 20 de diciembre; en adelante, «Ley 47/2007») que modificó la LMV, entre otros, a los efectos de adicionar el Capítulo I al Título VII («Normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de inversión») en el cual se contienen los artículos 79 («Obligación de diligencia y transparencia»), 79 bis («Obligaciones de información») y 79 ter («Registro de contratos») y 79 sexies («Obligaciones relativas a la gestión y ejecución de órdenes»), que son los que más nos interesan para nuestro estudio.

Por supuesto que a todo lo que mencionamos en este apartado hay que añadir que, además de la normativa bancaria y bursátil, cuando el inversor califique de consumidor, a tenor de lo dispuesto en el Texto Refundido de la Ley General de Defensa de Consumidores y Usuarios, también estará amparado por la normativa protectora de los consumidores.

A) Antes de MIFID

La mayoría de los contratos de compraventa de productos emitidos y garantizados por Lehman Brothers se hicieron en España antes de la entrada en vigor de la reforma de la LMV para incorporar la Directiva MIFID, que tuvo lugar el 21 de diciembre de 2007. Si ese es el caso, la normativa aplicable a la relación jurídica entre el banco y el cliente es: (i) la LMV en su redacción anterior (en lo que a nosotros concierne, básicamente arts. 63 y 79); (ii) el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los Mercados de Valores y Registros Obligatorios (en adelante, «RD 629/1993»), vigente hasta el 17 de febrero de 2008 y que lleva anexo el Código General de Conducta de los Mercados de Valores; (iii) la Orden de 25 de octubre de 1995 que desarrolla el RD 629/1993; y (iv) el Reglamento CE 1287/2006, de 10 de agosto de 2006, de la Comisión sobre información y transparencia del mercado financiero.

(22) Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros.

Esta normativa buscaba, como la actual, la transparencia de los mercados y la protección del inversor, para lo que se establecían normas de conducta de los intervinientes en el mercado y las normas que regían las relaciones entre clientes y empresas de servicios de inversión. Es destacable que el artículo 63 LMV no recogía el asesoramiento en la compra de productos financieros como servicio de inversión, lo cual no era óbice para que se llevara a cabo en la práctica y para que el artículo 79 LMV estableciera los principios a los que debían atenerse las empresas que actuaran en el mercado «tanto recibiendo y ejecutando órdenes como asesorando sobre inversiones en valores». Tales deberes son: comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes y en defensa de la integridad del mercado (art. 79.a LMV); organizarse de forma que se reduzcan al mínimo los riesgos de conflictos de interés y, en situación de conflicto, dar prioridad a los intereses de sus clientes, sin privilegiar a ninguno de ellos (art. 79.b LMV); desarrollar una gestión ordenada y prudente, cuidando de los intereses de los clientes como si fuesen propios (art. 79.c LMV); disponer de los medios adecuados para realizar su actividad y tener establecidos los controles internos oportunos para garantizar una gestión prudente y prevenir los incumplimientos de los deberes y obligaciones que la normativa del Mercado de Valores les impone (art. 79.d LMV); y asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes y mantenerlos siempre adecuadamente informados (art. 79.e LMV).

De enorme importancia eran las previsiones del RD 629/1993, que no sólo establecía normas sobre la diligente ejecución de las órdenes sobre valores (art. 4), sino que obligaba a llevar un registro de operaciones (art. 5), a dar publicidad a las tarifas por los servicios prestados (art. 13), a redactar los contratos de acuerdo con la normativa de defensa de los consumidores (art. 14) y conservar una copia firmada de los mismos (art. 15), y a informar diligentemente a los clientes de sus operaciones y de todo aquello que fuera de utilidad al cliente en función de la relación contractual establecida y del tipo de servicio prestado. Anexo al RD 629/1993 se encontraba el Código General de Conducta de los Mercados de Valores (en adelante, también «CGCMV») con previsiones tan importantes como el art. 1: «Todas las personas y Entidades deberán actuar en el ejercicio de sus actividades con imparcialidad y sin anteponer los intereses propios a los de sus clientes, en beneficio de éstos y del buen funcionamiento del mercado» (imparcialidad y buena fe); el art. 2: «Las entidades deben actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones, realizando las mismas según las estrictas instrucciones de sus clientes, o, en su defecto, en los mejores términos y teniendo siempre en cuenta los reglamentos y usos propios de cada mercado» (cuidado y diligencia); el art. 4: «las Entidades solicitarán de sus clientes la información necesaria para su correcta identificación, así como información sobre su situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión, cuando ésta última sea relevante para los servicios que se vayan a proveer» (información sobre los clientes); o el art. 5: «Las Entidades ofrecerán y suministrarán a sus clientes toda la información de que dispongan cuando pueda ser relevante para la adopción por ellos de decisiones de inversión y deberán dedicar a cada uno el tiempo y la atención adecuados para encontrar los productos y servicios más apropiados a sus objetivos (...) La información a la clientela debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo para evitar su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo, de forma que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación que contrata. Cualquier previsión o predicción debe estar razonablemente justificada y acompañada de las explicaciones necesarias para evitar malentendidos (...) Las

Entidades deberán informar a sus clientes con la máxima celeridad de todas las incidencias relativas a las operaciones contratadas por ellos, recabando de inmediato nuevas instrucciones en caso de ser necesario al interés del cliente. Sólo cuando por razones de rapidez ello no resulte posible, deberán proceder a tomar por sí mismas las medidas que, basadas en la prudencia, sean oportunas a los intereses de los clientes» (información a los clientes).

B) Después de MIFID

Todo ello no obstante, también hay algunos contratos de compraventa de productos de Lehman Brothers que se concluyeron tras el 21 de diciembre de 2007, fecha de entrada en vigor de la reforma de la LMV por razón de la incorporación de la Directiva MIFID mediante la Ley 47/2007 y el RD 217/2008⁽²³⁾, a los que se aplicará la nueva regulación⁽²⁴⁾.

A pesar de que se ha hablado mucho de los méritos de la reforma MIFID, no sólo por lo que se refiere a la modernización del mercado sino también en lo relativo a la protección del inversor, nos parece a nosotros que, en cuanto a este extremo, la nueva regulación no ha sido tan innovadora como pudiera haberlo sido, debido a que el RD 629/1993, aun siendo anterior a la Directiva 2004/39/CE, recogía ya muchas de las previsiones de esta. Las dos mayores novedades, por lo que a la protección del inversor se refiere, son la formalización de la clasificación de los clientes y la fijación del contenido de la información precontractual que debe proporcionarse a los clientes.

Por lo que se refiere a la clasificación del inversor, hemos visto cómo en la anterior regulación ya existía la obligación de conocer al cliente para tener en cuenta sus circuns-

(23) Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre (BOE núm. 41, de 16 de febrero, p. 8706).

(24) La transposición de la Directiva MIFID al Ordenamiento Jurídico español ha supuesto un cambio en los mercados de valores españoles con la intención de llegar a una armonización máxima en virtud de la cual se establezcan reglas comunes sobre la prestación de servicios de inversión en todos los Estados Miembros. A estos efectos, se han modernizado los mercados de valores, por ejemplo admitiendo otros ámbitos de negociación para la ejecución de operaciones sobre instrumentos financieros o incorporando un nuevo catálogo de servicios de inversión (con la novedad de la incorporación del asesoramiento en materia de inversión en el art. 63.1.g, que se venía desarrollando libremente en el mercado). La reforma MIFID también ha supuesto la adaptación de la estructura y la organización de las entidades que prestan servicios de inversión con la intención de que se preste un mejor servicio al cliente; ha reforzado las obligaciones de información a la CNMV; y ha fomentado la cooperación entre entidades supervisoras españolas y europeas.

Pero de la reforma MIFID, lo que más nos interesa en este trabajo es la manera en que pretende una mayor protección del inversor, lo cual se plasma en la creación de un registro de contratos, nuevas obligaciones de información recíproca entre el cliente y la empresa de servicios de inversión, obligaciones en la gestión y ejecución de órdenes, clasificación de los clientes y establecimiento del contenido de la información precontractual que debe darse al cliente.

Sobre la reforma MIFID, *vid.* GARCÍA SANTOS, M.^aN., «La regulación financiera europea y la MIFID», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 98, 2010, p. 1 y ss.; y «Comunicación y transparencia en los mercados financieros», en *Economistas*, núm. 116, 2008, p. 320 y ss.; FLORES DOÑA, M.^aS., Ejes del mercado europeo de instrumentos financieros», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 98, 2010, p. 17 y ss.; TAPIA SÁNCHEZ, M.^aR., «Protección del inversor. En especial el deber de información pre y postcontractual», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 98, 2010, p. 99 y ss.; DE LA MATA MUÑOZ, A., *La función de cumplimiento normativo en el ámbito de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión: de Basilea II a MIFID y su transposición en España. El reconocimiento legislativo de una realidad práctica*, en RDBB, núm. 113, enero-marzo de 2009, p. 145 y ss.

tancias, tanto en la ejecución de órdenes como en el asesoramiento sobre inversiones (art. 4 CGCMV). Con la Ley 47/2007 y el RD 217/2008 (arts. 72 a 74) esa obligación se formaliza de manera que debe clasificarse a los clientes como «minorista», «profesional» (aquellos a los que se les presume experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos) o «contraparte elegible» (entidades con conocimientos financieros y del mercado, *vid.* art. 78 ter), adecuando la información que deba dárseles al tipo de cliente de que se trate y garantizando a los minoristas un mayor grado de protección⁽²⁵⁾. Ello no obstante, el cliente tiene derecho a exigir una clasificación distinta⁽²⁶⁾. En función del perfil inversor que el cliente suscriba en el test, la entidad le recomendará los servicios de inversión y productos financieros que más le convengan. Si no se recaba esta información sobre el cliente minorista no deben hacerse recomendaciones de inversión (art. 79 bis.6 LMV). Cuando el servicio es distinto al de asesoramiento en la inversión o la gestión de carteras, se hará el test para que la entidad pueda evaluar si el servicio o producto de inversión es adecuado para ese cliente (art. 79 bis.7 LMV), y, cuando así lo considere, se lo advertirá. Cuando lo que se lleve a cabo sea la ejecución o recepción y transmisión de órdenes no es necesario hacer el test salvo en ciertas circunstancias (art. 79 bis.8 LMV).

En cuanto a la información que deba darse a los clientes se incluyen previsiones sobre la información precontractual que debe darse al cliente en un soporte duradero y con antelación suficiente (art. 62 RD 217/2008) a la celebración del contrato (información sobre la entidad y sus servicios, instrumentos financieros y estrategias de inversión, centros de ejecución de órdenes, gastos y costes asociados) para que pueda comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y el tipo específico de instrumento financiero que se ofrece, pudiendo, por tanto, tomar decisiones sobre las inversiones con conocimiento de causa (art. 79 bis.3 LMV). Asimismo se vela por que la información publicitaria sea imparcial, clara y no engañosa y fácilmente identificable como publicitaria (art. 79 bis.2 LMV).

Por lo demás las reglas son semejantes a las anteriores a la reforma, si bien las reglas relativas a la información sobre instrumentos financieros son más detalladas, lo cual es importante a los efectos de nuestro trabajo porque se detallan las explicaciones que deben darse sobre los riesgos y, en su caso, sobre el garante del instrumento (art 64 RD 217/2008⁽²⁷⁾). Además, las entidades deben comportarse con diligencia y transparencia en

(25) Por ejemplo, *vid.* arts. 63, 65, 66 RD 217/2008 con obligaciones de información sólo a los clientes minoristas.

(26) Pueden tener la clasificación de profesional los clientes minoristas que lo soliciten y renuncien a ser clasificados como tales, pero la empresa de servicios de inversión deberá comprobar que cumplen, al menos, con dos criterios de los recogidos en el art. 78 bis.3.e) LMV.

(27) Art. 64: «1. Las entidades que prestan servicios de inversión deberán proporcionar a sus clientes, incluidos los potenciales, una descripción general de la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta, en particular, la clasificación del cliente como minorista o profesional. En la descripción se deberá incluir una explicación de las características del tipo de instrumento financiero en cuestión y de los riesgos inherentes a ese instrumento, de una manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas.

2. En la explicación de los riesgos deberá incluirse, cuando sea justificado en función del tipo de instrumento financiero en cuestión y de los conocimientos y perfil del cliente, la siguiente información:

a) Los riesgos conexos a ese tipo de instrumento financiero, incluida una explicación del apalancamiento y de sus efectos, y el riesgo de pérdida total de la inversión.

interés de sus clientes, cuidando tales intereses como si fueran propios (art. 79) y mantener adecuadamente informados a sus clientes (art 79 bis.1). Toda la información que se dé a los clientes deber ser imparcial, clara y no engañosa (arts. 79 bis.2 LMV y 60 RD 217/2008), y se determina la información que debe proporcionarse dependiendo del servicio de que se trate, como para la ejecución de órdenes (art. 68 RD 217/2008) o la gestión de carteras (art. 69 RD 217/2008).

III. ACCIONES EJERCITADAS POR LOS CLIENTES

Varias son las acciones ejercitadas por los inversores que adquirieron productos de Lehman Brothers a través de las entidades bancarias con la intención de recuperar el montante de la inversión. Se han ejercitado por separado o conjuntamente, una de ellas de forma subsidiaria para el caso de que la primera no prospere⁽²⁸⁾. Se han ejercitado acciones por error en el consentimiento, alegando el cliente que su consentimiento no se había formado correctamente por desconocer aspectos del producto o no haber entendido su funcionamiento. También se han interpuesto acciones solicitando que se apreciara la existencia de dolo en la conducta de la entidad bancaria o pidiendo la resolución del contrato de compraventa de los productos por incumplimiento de contrato por parte de la entidad bancaria. Finalmente, la más común junto con la acción de anulabilidad por error ha sido la acción de responsabilidad contractual de las entidades bancarias por falta de diligencia en el desempeño de sus funciones.

-
- b) La volatilidad del precio de ese tipo de instrumento financiero y cualquier limitación del mercado, o mercados, en que pueda negociarse.
 - c) La posibilidad de que el inversor asuma, además del coste de adquisición del instrumento financiero en cuestión, compromisos financieros y otras obligaciones adicionales, incluidas posibles responsabilidades legales, como consecuencia de la realización de transacciones sobre ese instrumento financiero.
 - d) Cualquier margen obligatorio que se hubiera establecido u otra obligación similar aplicable a ese tipo de instrumentos.

3. Cuando la entidad proporcione a un cliente minorista, incluidos los potenciales, información sobre un instrumento financiero que sea objeto en ese momento de una oferta pública sujeta a la obligación de elaborar folleto, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 30 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, le deberá comunicar la fecha en que el folleto se pondrá a disposición del público.

4. Cuando sea probable que los riesgos asociados a un instrumento financiero compuesto por dos o más instrumentos o servicios financieros sean mayores que el riesgo asociado a cada uno de esos instrumentos o servicios individualmente considerados, deberá proporcionarse una descripción adecuada de cada uno de los instrumentos o servicios que integran el instrumento financiero en cuestión y una explicación de la forma en que la interacción entre los distintos componentes de ese instrumento financiero aumentan los riesgos.

5. Cuando el instrumento financiero incorpore una garantía de un tercero, deberá proporcionarse información suficiente sobre el garante y la garantía para que el cliente minorista, incluido el potencial, pueda valorar razonablemente la garantía aportada».

(28) La combinación más común es la de ejercitar la acción por error en el consentimiento y, subsidiariamente, la de responsabilidad contractual por negligencia e incumplimiento de los deberes de información. Es posible, claro, que no exista error en el consentimiento porque el cliente concluyó el contrato de compraventa sabiendo lo que adquiría, pero que exista responsabilidad por incumplimiento de contrato por no haber actuado el banco con la diligencia debida en atención a las circunstancias del caso. También es posible que no haya ni una ni otra cosa si la información entregada al cliente es la correcta para el caso de que se trate y este formó su consentimiento válidamente y la actuación del banco se adecuó a lo requerido por la *lex artis ad hoc*.

1. Error en el consentimiento (art. 1.266 CC)

A) Cuestiones generales sobre la acción por error en el consentimiento

Antes de considerar los factores que pueden determinar que la acción por error en el consentimiento, debemos poner de relieve que todas las acciones por error que hemos encontrado con relación a la compraventa de productos de Lehman Brothers parten de un problema de base. Todas las demandas al respecto solicitan la anulación del contrato por razón de la existencia de error en el consentimiento. Pero el contrato de compraventa se concluye entre el inversor y Lehman Brothers. Por lo tanto, no puede solicitarse la anulación del contrato; lo que sí podrá pedirse es que se estime la existencia de responsabilidad del banco por haber causado ese error en su labor de intermediación o asesoramiento⁽²⁹⁾.

El artículo 1.265 CC declara nulo el consentimiento prestado por error o dolo. El error constituye un falso conocimiento de la realidad que lleva a la emisión de una declaración no querida⁽³⁰⁾. A tenor del artículo 1.266 CC, para que el error en el consentimiento invalide el contrato debe ser esencial, eso es, es necesario que recaiga sobre la sustancia de la cosa que constituye su objeto o sobre aquellas condiciones de esta que hubieran dado lugar a su celebración.

Para compensar la amplitud con la que jugaría el error si se atendiera sólo a los motivos de los contratantes, nuestros tribunales han añadido el requisito de la excusabilidad para apreciar la existencia de error en el consentimiento. El error es inexcusable si pudo ser evitado empleando la diligencia que se ajuste a las circunstancias del caso, y no sólo teniendo en cuenta las circunstancias de quien sufre el error, sino también de la otra parte, cuando el error pueda ser debido a la confianza provocada por ella. Puede que, aunque el que yerra no haya sido suficientemente diligente al concluir el contrato, el interés de la otra parte no sea digno de protección y por lo tanto el contrato deba anularse. Con el requisito de la excusabilidad se pretende impedir que se proteja al que ha sufrido el error cuando no merece protección por su conducta negligente, trasladando tal protección, cuando la merezca, a la otra parte que confió en la declaración del que alega el error. La existencia de este requisito obliga a las partes a recabar toda la información sobre la sustancia del contrato que se encuentre razonablemente a su alcance antes de concluirlo.

Además, hay que destacar que nuestros tribunales han señalado que la apreciación del error en los contratos debe hacerse restrictivamente, cuando de ello dependa la existencia del negocio⁽³¹⁾. De ahí que la carga de la prueba del error recaiga sobre quien lo alega, y que deba quedar cumplidamente probado.

(29) *Vid.* núm. 282/2011 de 3 de noviembre (JUR/2011/1603), que lo entiende y hace malabares para establecer una responsabilidad que no se había pedido.

(30) Sobre el error en el consentimiento, *vid.* MORALES MORENO, A.M., *El error en los contratos*, Ed. Ceura, Madrid, 1988, y «Comentario a los artículos 1.266 CC y ss.», en *Comentarios al Código Civil*, Ed. Ministerio de Justicia, Madrid, 1991, p. 459 y ss.; DE CASTRO, F., «De nuevo sobre el error en el consentimiento», en *Anuario de Derecho Civil*, 1988, p. 403 y ss.; DÍEZ PICAZO, L., *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, vol. I, ed. Civitas, 5.ª ed., Madrid, 1996, p. 176 y ss.; y DE VERDA, J.R., *Error y responsabilidad en el contrato*, ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 1999.

(31) *Ad ex.* SSTs de 6 de febrero de 1988, 8 de mayo de 1962 y 14 de mayo de 1968.

La complejidad del sistema financiero y la de muchos productos que se comercializan en él hace necesario que se proporcione al inversor una información clara, correcta y precisa sobre la operación de compra de productos financieros, sobre todo por lo que concierne a sus riesgos. Por esto velan, como hemos visto, las normas sobre la información que debe darse a los clientes en el seno del mercado de valores. Sólo un cliente adecuadamente informado puede dar un consentimiento válido. Por ende, un cliente suficientemente informado formará libremente su consentimiento y no podrá alegar la existencia de error a la hora de concluir el contrato.

En las demandas que solicitan que se estime la existencia de error en el consentimiento en la compra de productos estructurados de Lehman Brothers los inversores alegan que el error radica sobre las características del producto, en general porque no comprendieron el nivel de riesgo de este o porque creían que el garante era el banco intermediario y no Lehman Brothers. La mayoría de las demandas en este sentido han sido desestimadas⁽³²⁾, pero hay alguna sentencia que sí ha entendido que concurría error en el consentimiento prestado⁽³³⁾. Vamos ahora a ver los factores que se consideran para tomar estas decisiones.

B) Criterios a tener en cuenta para determinar la existencia o inexistencia de error en el consentimiento

A la vista de las sentencias sobre este particular, hemos identificado distintos aspectos que deberán tenerse en cuenta para determinar si el consentimiento del inversor se formó libre y válidamente o no. Por supuesto que entre estos aspectos los hay más (perfil del inversor, información precontractual y contractual) o menos relevantes, pero la conjunción de todos ellos y la manera en que concurran en el caso concreto llevará a una u otra solución. Esos aspectos son los siguientes:

a) Grado de conocimiento del inversor

La condición y conocimientos del inversor es un factor clave a la hora de determinar si existe error en el consentimiento prestado. Cuando el cliente del banco que compra los

(32) No se aprecia error en el consentimiento en las siguientes sentencias: SAP de Valencia núm. 327/2008, de 2 de junio (JUR\2008\309955); SAP de Valencia núm. 243/2008, de 17 de julio (JUR\2008\307713); SAP de Valencia núm. 307/2008, de 30 de octubre (AC\2009\92); SAP de Valencia núm. 326/2008, de 13 de noviembre (AC\2009\56); S. Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Badajoz núm. 207/2009, de 24 de noviembre (AC\2009\39); SAP de Asturias núm. 305/2010, de 18 de junio (JUR\2010\304758); SAP de Zaragoza núm. 65/2011, de 31 de enero (AC\2011\1140); SAP de Zaragoza núm. 130/2011, de 21 de marzo (JUR\2011\242128); S. Juzgado de Primera Instancia núm. 2 de Sevilla núm. 73/2011, de 6 de abril (JUR\2011\236033); SAP de Barcelona núm. 269/2011, de 27 de mayo (JUR\2011\257448); SAP de Madrid de 5 de julio (JUR\2011\236039); SAP de Zaragoza núm. 439/2011, de 6 de julio (AC\2011\1501); SAP de Madrid núm. 335/2011, de 7 de julio (JUR\2011\360369); SAP de Madrid núm. 361/2011, de 15 de julio (JUR\2011\308613); SAP de Islas Baleares núm. 278/2011, de 2 de septiembre (JUR\2011\344643); SAP de Asturias núm. 321/2011, de 26 de septiembre (JUR\2011\360592); SAP de Madrid núm. 622/2011, de 23 de noviembre (JUR\2012\35519); SAP de Madrid núm. 587/2011, de 29 de noviembre (JUR\2012\29023); SAP de Madrid núm. 31/2012, de 16 de diciembre (JUR\2012\60249); SAP de Baleares núm. 82/2012, de 16 de febrero (JUR\2012\113800); y SAP de Murcia núm. 65/2012, de 21 de febrero (JUR\2012\99316).

(33) Se ha estimado que existe error en el consentimiento en las siguientes sentencias: S. Juzgado de Primera Instancia núm. 18 de Palma de Mallorca núm. 2/2011, de 13 de enero (AC\2011\176); S. Juzgado de Primera Instancia núm. 5 de Madrid núm. 135/2011, de 9 de mayo (JUR\2011\263038); S. Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Madrid de 3 de junio de 2011 (JUR\2011\237308); y S. AP. de Murcia núm. 282/2011, de 3 de noviembre (JUR\2011\1603).

productos de Lehman Brothers tenga conocimientos sobre el mercado o los productos negociados, le será difícil probar que no sabía o no entendía lo que compraba, y, por lo tanto, que su consentimiento estuvo viciado por un error esencial. Y se reputará que el inversor tiene conocimientos suficientes como para no caer en un error esencial tanto si por su profesión tiene conocimientos financieros o conocimientos económicos superiores al hombre medio⁽³⁴⁾, como si ha contratado productos similares o de mayor riesgo con anterioridad⁽³⁵⁾, de lo que se concluye que sabe cómo funcionan y cuáles son sus riesgos.

Por el contrario, bien puede ver prosperar su acción una persona que carezca de conocimientos financieros o que por sus condiciones mentales o físicas no pueda entender el funcionamiento de los productos estructurados que adquiere⁽³⁶⁾.

b) Capital invertido

Si bien es un factor que no hemos encontrado manejado de forma reiterada por los tribunales, nos parece que el montante de la inversión puede influir en la decisión sobre la existencia de error, en especial sobre su excusabilidad. Por supuesto, el montante de la inversión debe considerarse en proporción al patrimonio del inversor.

Tienen dicho nuestros tribunales que los principios de responsabilidad, protección de la buena fe y seguridad en el comercio suponen que hay un deber de informarse antes de comprometerse⁽³⁷⁾. Por eso, cuando la cantidad invertida en un mismo producto es muy elevada, nos parece que el inversor deberá un mayor nivel de diligencia, en el sentido de

(34) Así ocurre en las siguientes sentencias: SAP de Barcelona núm. 269/2011 de 27 de mayo (JUR\2011\257448); SAP de Madrid de 5 de julio de 2011 (JUR\2011\236039); SAP de Madrid núm. 335/2011, de 7 de julio (JUR\2011\360369); SAP de Islas Baleares núm. 278/2011, de 2 de septiembre (JUR\2011\344643); SAP de Islas Baleares núm. 278/2011, de 2 de septiembre (JUR\2011\344643); SAP de Madrid núm. 31/2012, de 16 de diciembre (JUR\2012\60249); y SAP de Murcia núm. 65/2012, de 21 de febrero (JUR\2012\99316).

(35) Como ocurre en las sentencias: SAP de Madrid de 5 de julio de 2011 (JUR\2011\236039); SAP de Zaragoza núm. 439/2011 de 6 de julio (AC\2011\1501); S. Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Madrid de 8 de julio de 2011 (JUR\2011\272455); SAP de Islas Baleares núm. 278/2011 de 2 de septiembre (JUR\2011\344643); SAP de Asturias núm. 321/2011 de 26 de septiembre (JUR\2011\360592); SAP de Madrid núm. 587/2011 de 29 de noviembre (JUR\2012\29023); SAP de Asturias núm. 321/2011 de 26 de septiembre (JUR\2011\360592); y SAP de Madrid núm. 587/2011 de 29 de noviembre (JUR\2012\29023).

Aunque claro, esto no debe ser tan determinante como el hecho de que el inversor tenga conocimientos financieros, pues cabe la posibilidad de que en unas ocasiones sí tuviera información suficiente para comprender lo que compraba y en otras no. Dicho esto, es cierto que el que tiene experiencia en la adquisición de productos de ciertas características tiene más posibilidades de entender su funcionamiento que el que no la tiene.

(36) Por ejemplo, en las sentencias del Juzgado de Primera Instancia núm. 5 de Madrid núm. 135/2011, de 9 de mayo (JUR\2011\263038), se trataba de una persona de muy avanzada edad y facultades físicas y psíquicas mermadas (falta de visión, dificultades de movilidad y alteración en un hemisferio cerebral); de la AP de Murcia núm. 282/2011, de 3 de noviembre (JUR\2011\1603), en la que la inversora era una persona de 80 años de perfil conservador; o la sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 18 de Palma de Mallorca núm. 2/2011, de 13 de enero (AC\2011\176), donde se trataba de una profesional del Derecho (en este caso, sin embargo, el factor determinante es que no se había aportado por el banco el documento contractual firmado, por lo que se duda de su existencia).

No nos parece determinante, sin embargo, el criterio que prima en la sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Madrid de 3 de junio de 2011 (JUR\2011\237308) en la que lo que se tiene en cuenta es que al inversor se le había diagnosticado una enfermedad grave, de lo que se concluye que no quería hacer inversiones de riesgo (cuando el cliente había sido empleado de banca y el montante de la inversión era muy elevado).

(37) *Ad ex.* STS de 21 de junio de 1978.

informarse sobre las características y, sobre todo, sobre los riesgos del producto, y, por lo tanto, su error puede ser inexcusable, o viceversa.

c) Posición activa o pasiva de la entidad bancaria

El hecho de que sea el inversor el que solicite al banco el tipo de producto que desea adquirir o el producto en concreto, o de que sea la entidad bancaria la que haya ofrecido el producto al cliente, es otro factor a tener en cuenta para determinar la existencia del error. Si es el cliente el que sabe *a priori* en qué tipo de producto quiere invertir su dinero, difícilmente podrá alegar que ha sufrido un error en el consentimiento por no conocer las características de este⁽³⁸⁾. Por el contrario, si el banco aconseja al cliente que invierta en un producto que el cliente no conocía con anterioridad, es más probable que se pueda justificar la existencia de un error en el consentimiento⁽³⁹⁾.

d) Propósito de la inversión

El propósito de la inversión puede ayudar a decidir sobre la existencia de un error en el consentimiento. Si el cliente deshace una inversión más conservadora para adquirir los productos estructurados en busca de una mayor rentabilidad, no puede pretender correr el mismo riesgo que ya tenía, y por ello le será más difícil probar la existencia de un consentimiento viciado por error.

La búsqueda de una mayor rentabilidad puede además denotar que lo relevante para que el cliente realice esa inversión es tal rentabilidad y no quién sea el garante de esta, tanto más si recibe felizmente los rendimientos del producto y sólo pone de relieve su falta de decisión informada cuando se produce el colapso del garante⁽⁴⁰⁾. No puede constituir error vicio del consentimiento el error de cálculo o de las previsiones negociales⁽⁴¹⁾.

Lo contrario ocurrirá si un cliente conservador solicita una inversión conservadora o da muestras de querer una inversión conservadora, como ocurría en la mencionada sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 5 de Madrid núm. 135/2011, de 9 de mayo (JUR\2011\263038).

e) Información precontractual/contractual/postcontractual

La información proporcionada al cliente a la hora de concluir el contrato es, junto con el perfil del cliente, el elemento clave que debe de tenerse en cuenta a la hora de juzgar

(38) Así ocurría, por ejemplo, en las sentencias de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 587/2011, de 29 de noviembre (JUR\2012\29023), y núm. 587/2011, de 29 de noviembre (JUR\2012\29023).

(39) Como ocurrió en la S. Juzgado de Primera Instancia núm. 5 de Madrid núm. 135/2011, de 9 de mayo (JUR\2011\263038), en la que quedó probado que el inversor, de avanzada edad, no conocía los bonos de Lehman, nunca antes había invertido en bonos, y había solicitado al banco que el producto escogido estuviera garantizado y fuera de renta fija.

(40) Así lo entienden las siguientes sentencias: SAP de Valencia núm. 327/2008, de 2 de junio (JUR\2008\309955); SAP de Valencia núm. 243/2008, de 17 de julio (JUR\2008\307713); SAP de Barcelona núm. 269/2011, de 27 de mayo (JUR\2011\257448); SAP de Madrid de 5 de julio (JUR\2011\236039); y SAP de Islas Baleares núm. 278/2011, de 2 de septiembre (JUR\2011\344643).

(41) En este sentido, *ad ex.*, SSTs de 27 de mayo de 1982 y de 17 de octubre de 1979.

la existencia de error en el consentimiento⁽⁴²⁾. Y estos dos factores quedan continuamente entrelazados, ya que para concluir si la omisión de datos relevantes ha producido un error que invalida el consentimiento habrá que ver si la información entregada se acomoda a la condición y los conocimientos del sujeto al que va dirigida. No es necesario tratar a todos los clientes por igual, sino que a cada uno se le prestará la información necesaria para que exista, para él, transparencia en cuanto a la operación contratada. Además, la información que deba darse dependerá también del tipo de contrato de que se trate, dependiendo de si el banco ha hecho o no recomendaciones personalizadas o sólo recomendaciones genéricas en el seno de una intermediación.

En cuanto a si la información dada antes del contrato es suficiente para que el consentimiento se preste válidamente, habrá que analizar si (i) existieron reuniones informativas con el cliente en las que se le explicaron el funcionamiento del producto; (ii) si se le propusieron distintos productos y el cliente eligió el de Lehman Brothers; y (iii) si el cliente tuvo tiempo de pensar sobre las distintas posibilidades antes de contratar.

Por lo que se refiere a la información contractual habrá que ver si (i) falta información en el contrato sobre alguno de los aspectos del producto y si el cliente no podía conocer esa información; (ii) si los términos del contrato son claros y de fácil entendimiento para el cliente que lo concluye; y (iii) si en el contrato el cliente declaró válidamente entender las características del producto.

Ya hemos visto cómo no era obligatorio antes de la reforma MIFID entregar el folleto informativo al cliente si este no lo pedía ni hacer los test exigidos por tal reforma, pero sí era necesario asegurarse de que se disponía de toda la información necesaria sobre el cliente y de que se le informaba adecuadamente (art. 79.e LMV), de forma clara, correcta, precisa y suficiente.

Por lo que se refiere a la información postcontractual, y aunque alguna sentencia señala que esta información no debe tenerse en cuenta para determinar la existencia de error (porque el que hubiera o no información posterior suficiente no es relevante, ya que lo que se cuestiona es la nulidad en el momento de la compra)⁽⁴³⁾, nosotros creemos que sí puede ayudar a ello de alguna manera. La información que se dé después del contrato puede ayudarnos a determinar si el error era esencial o no. Por ejemplo, si se envían extractos mensuales que identifican el producto y el inversor no dice nada al respecto, podemos pensar que sabía lo que había comprado⁽⁴⁴⁾. De igual manera si cobra los rendimientos periódicos de los productos, porque eso puede llevar a pensar que conocía el funcionamiento de aquel.

(42) No en vano se ha dicho con acierto que el error se muestra como un riesgo debido a la falta de información o a su carácter defectuoso y que debe llevar a plantearse a qué contratante deben desviarse los efectos desfavorables del contrato a la vista de sus circunstancias concretas (MORALES MORENO, p. 88 y ss.). En el ámbito del mercado financiero es interesante el trabajo del profesor ZUNZUNEGUI, F., «El consentimiento informado como objetivo de la protección del inversor», en *ICADE, Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, núm. 68, mayo-agosto de 2006, p. 143 y ss.

(43) SAP de Madrid núm. 622/2011, de 23 de noviembre.

(44) Lo cual no ocurrirá si los extractos no son claros o no contienen suficiente información, como ocurre en la sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 18 de Palma de Mallorca núm. 2/2011, de 13 de enero.

f) Forma de comercialización

No cabe duda de que la manera en que se presente el producto al inversor influye en la consideración de la esencialidad del error. La forma en la que se explique el producto al cliente y cómo se le presente es importante para valorar si su consentimiento se prestó viciado por error, pues puede crear en él confianza sobre las características de lo que se le presenta. Esto dependerá, claro, de las circunstancias personales de cada deudor, que según sus conocimientos valorará la presentación del producto de una u otra forma.

A estos efectos será importante ver si la contratación se ha hecho por escrito o ha sido una contratación por vía telefónica. En este último caso hay más posibilidades de incurrir en un error esencial, ya que el cliente no tiene constancia documental de lo que compra y tiene menos posibilidad de valorar si es lo que quiere adquirir.

Lo mismo ocurrirá si no se deja al cliente tiempo suficiente para pensar sobre la compra que va a acometer. Será necesario que el inversor cuente con un tiempo suficiente para tomar su decisión inversora; una decisión inmediata, en el momento mismo de conocer las características del producto, puede más fácilmente estar viciada por error.

2. Dolo (art. 1.269 CC)

El dolo está definido en el artículo 1.269 CC, a cuyo tenor «hay dolo cuando con palabras o maquinaciones insidiosas de parte de uno de los contratantes es inducido el otro a celebrar un contrato que, sin ellas, no hubiera hecho». El artículo 1.270 CC precisa que «para que el dolo produzca la nulidad de los contratos, deberá ser grave y no haber sido empleado por las dos partes contratantes». Nuestros tribunales han señalado además que el dolo comprende no sólo la insidia directa, sino también la reticencia del que calla o no advierte cuando tenía el deber de informar que le exige la buena fe o los usos del tráfico. Es decir, que también constituye dolo la omisión de hechos o circunstancias determinantes para la conclusión del contrato y respecto de los que existe un deber de informar.

Para que el dolo conlleve la anulación del contrato deben concurrir varios requisitos: (i) una maquinación engañosa dirigida a provocar la declaración (que tanto puede ser como hemos dicho una conducta activa o pasiva); (ii) que tal engaño determine la voluntad de la otra parte que sin él no hubiera concluido el negocio; (iii) que sea grave (sobre la sustancia de la cosa o las condiciones que motivaron el contrato); y (iv) que no haya sido causado por un tercero ni usado por las dos partes.

Aplicado a nuestro caso, para que concurra dolo de la entidad bancaria es necesario que haya empleado engaño con ánimo de llevar al cliente a comprar el producto de Lehman Brothers. La prueba de este *animus decipiendi*, como en cualquier caso de dolo, es muy difícil. Para que pudiera apreciarse la concurrencia de dolo sería necesario probar que en el caso concreto el banco no informó sobre algunas circunstancias del producto, en especial sobre sus riesgos, y que tal omisión se hizo con ánimo de engañar al cliente sobre los riesgos del negocio. También podría pensarse en la existencia de dolo si el banco, en el momento de la compra, sabiéndolo o siendo previsible, no informó al cliente de la posible quiebra de Lehman Brothers para que se concluyera el contrato.

Dicho esto, nos parece que el dolo no sea una acción muy recomendable a estos efectos. A la dificultad de probar el *animus decipiendi* se añade la de probar la previsibilidad de

la quiebra de Lehman Brothers. De hecho, en la práctica las acciones que han solicitado la anulabilidad del contrato por conducta dolosa de la entidad bancaria han sido desestimadas en todos los casos menos en uno⁽⁴⁵⁾. Y este, a nuestro juicio, muy criticable⁽⁴⁶⁾.

3. Resolución del contrato (art. 1.124 CC)

Algunas demandas solicitan la resolución del contrato de compraventa de los productos estructurados de Lehman Brothers por razón del incumplimiento de sus obligaciones por parte de la empresa de servicios de inversión (1.124 CC). Pero este *petitum* no tiene aquí sentido porque el contrato de compraventa se celebra entre inversor y Lehman Brothers, tanto en el caso en que haya un mandato de compra como en el que haya habido recomendación de compra. Esto sería posible cuando el banco es el que compra los productos y luego los vende a sus clientes, pero, que nosotros sepamos, en el caso de los productos emitidos y garantizados por Lehman Brothers este tipo de comercialización no se llevó a cabo, haciéndose la compra en nombre y por cuenta del cliente. Cuando el banco compra en nombre y por cuenta del cliente, la acción correcta, en caso de incumplimiento del deber de diligencia de la entidad bancaria, es la de responsabilidad por falta de esa diligencia.

Hemos encontrado también una demanda cuyo *petitum* solicitaba la resolución del contrato de mandato concluido con la entidad bancaria que intervino en la compra del producto. Tampoco esta acción es a nuestro juicio correcta. Si prospera la demanda de resolución del contrato de mandato el mandatario deberá devolver lo que recibió por razón del mandato, esto es, la comisión cobrada, pero el contrato de compraventa se celebra entre el cliente y el emisor de los productos, por lo que no puede pedirse al mandatario que devuelva lo que el cliente le entregó para comprarlos, pues la compra tuvo lugar y a ello se destinó el dinero invertido. De nuevo, la acción correcta sería la de responsabilidad por la falta de diligencia en el ejercicio del mandato (art. 1.726 CC/253 CCom.) o en la prestación

(45) Se desestimó la acción de anulación por dolo en las sentencias: SAP de Zaragoza núm. 439/2011, de 6 de julio (AC\2011\1501); SAP de Madrid núm. 361/2011, de 15 de julio (JUR\2011\308613); SAP de Islas Baleares núm. 278/2011, de 2 de septiembre (JUR\2011\344643); y SAP de Asturias núm. 321/2011, de 26 de septiembre (JUR\2011\360592). Se estimó el dolo en la sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Madrid de 3 de junio de 2011 (JUR\2011\237308).

(46) En el caso juzgado en la sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Madrid de 3 de junio de 2011 (JUR\2011\237308) el inversor era un ejecutivo de banca comercial consejero-asesor de una entidad bancaria venezolana, la cantidad invertida 2.234.000 dólares, se le había realizado un cuestionario en el que mostraba un perfil «dinámico» (aceptaba un alto riesgo de pérdida a cambio de una expectativa de alta rentabilidad), se había informado sobre el riesgo de producto, el emisor y su rating. El tribunal basa su decisión en que el cliente realizaba generalmente inversiones conservadoras, se le había diagnosticado una enfermedad grave (de lo cual incide el tribunal un automático impulso al ahorro) y no se había informado sobre el garante (riesgo de crédito), lo cual entendió el tribunal que era una ocultación dolosa y realizada a sabiendas.

La sentencia nos parece desafortunada porque en ningún momento se prueba ni se menciona el *animus decipiendi*; solo se dice que de haber sabido quién era el garante no hubiera suscrito el contrato. Pero de eso podría inferirse la existencia de error en el consentimiento, nunca de dolo. Además, teniendo en cuenta las circunstancias del caso, ni siquiera parece posible estimar la existencia de error, pues un inversor de esas características difícilmente no conocerá la existencia de riesgo de crédito en cualquier operación financiera. Si se quería hacer responsable al banco hubiera sido mucho más adecuado jurídicamente estimar la responsabilidad de la entidad bancaria, señalando que había habido asesoramiento en la compra, el cliente invertía en productos conservadores y se le aconsejó un producto que no se adecuaba a sus características.

del servicio. Aun así, una sentencia aceptó este argumento y decidió resolver el contrato de compraventa cuando lo que el demandante había pedido era la resolución del contrato de mandato [vid. S. Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Madrid de 8 de julio de 2011 (JUR\2011\272455)].

4. Responsabilidad contractual por falta de diligencia en el cumplimiento de la intermediación o del asesoramiento (1.101 CC)

A) Cuestiones generales sobre la acción de responsabilidad contractual

A tenor del art. 1.101 CC, deben indemnizar los daños y perjuicios causados los que en cumplimiento de sus obligaciones incurren en dolo, negligencia o morosidad y los que de cualquier modo contravinieren el tenor de la obligación. Aplicado esto al caso que nos concierne, serán responsables por daños y perjuicios⁽⁴⁷⁾ las entidades bancarias que no actuaron diligentemente en el cumplimiento de la obligación adquirida con el cliente, por no haber actuado de acuerdo con las exigencias de la *lex artis* en función de la relación contractual establecida entre las partes. La naturaleza de la obligación es fundamental, pues es ella la que determina la diligencia debida, a lo que se unen las características de los obligados, el momento y el lugar («las circunstancias de las personas, el tiempo y el lugar», según reza el art. 1.104 CC). Como ya hemos visto, la diligencia del profesional que contrata en concepto de tal es la obligada por la especialidad de sus conocimientos. Además, siendo la obligación de medios y el deudor un profesional, será él el que deba probar que desplegó la diligencia debida en el cumplimiento de sus obligaciones.

Por lo tanto, para que exista responsabilidad será necesario que exista negligencia del banco en el cumplimiento del mandato (por ejemplo, porque no se ejecutó la orden en un tiempo adecuado, lo cual resultó en un perjuicio para el cliente) o en el asesoramiento (porque no se asesoró correctamente a ese cliente teniendo en cuenta sus circunstancias), ya sea en el momento de la compra o en momento posterior, dependiendo del tipo de asesoramiento pactado. Hemos visto cómo en la práctica la mayoría de las demandas solicitan la responsabilidad de la entidad bancaria por falta de «diligencia, lealtad e información». La falta de información por sí sola no parece que sea suficiente para desencadenar responsabilidad; nos parece necesario que esa falta de información conlleve una negligencia efectiva en el cumplimiento del contrato y cause un daño (por ejemplo, alguien que trabaja como intermediario de valores no podrá exigir la responsabilidad del banco por falta de información sobre esos valores, como tampoco un médico cardiólogo puede decir que no conocía los riesgos de su operación de corazón)⁽⁴⁸⁾, pues sin culpa y sin causalidad no hay

(47) Los daños que pudieran producirse en estos casos son de tipo patrimonial. Si bien existe algún caso en que se reclamaron daños morales por la pérdida de la inversión no nos parece que la pérdida patrimonial pueda dar lugar a este tipo de daños. En dos casos de los que tenemos noticia se solicitó la indemnización del daño moral y fue denegada; en el primero sin más; en el segundo porque se entendía incluida en la indemnización por incumplimiento que se había establecido [S. Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Badajoz núm. 207/2009, de 24 de noviembre 9 (AC\2009\39), y SAP de Islas Baleares núm. 278/2011, de 2 de septiembre (JUR\2011\344643)]. En el caso enjuiciado en la SAP de Baleares núm. 82/2012 de 16 de febrero (JUR\2012\113800) se solicitó la indemnización por daño moral, pero el tribunal ni siquiera se refiere a ello; no sabemos si lo habría tratado el juez de primera instancia.

(48) Al respecto, vid. ROJO ÁLVAREZ MANZANEDA, C., «Mecanismos jurídicos de protección del cliente inversor frente a las entidades prestadoras de servicios de inversión», en *RDBB*, núm. 114, abril-junio de 2009, p. 59 y ss.

responsabilidad. La falta de información será más relevante para determinar la existencia de un error en el consentimiento; para determinar la existencia de responsabilidad habrá que estudiar si el banco actuó de acuerdo con la *lex artis ad hoc* y a esos efectos debe considerarse la información suministrada; esto es, si la falta de información fue la causa del daño. Por ejemplo, no habrá responsabilidad si el contrato es de intermediación y la compraventa se lleva a cabo correctamente. Tampoco si existe un asesoramiento en la compra y el banco recomienda la adquisición de los productos que se adaptan al perfil del cliente. Sí habrá responsabilidad si existe un asesoramiento en la compra y el banco no comunicó que la sociedad emisora de los valores adquiridos estaba al borde de la quiebra (si lo sabía o debía saberlo por ser sus accionistas mayoritarios acreedores de la quebrada)⁽⁴⁹⁾; o si se da información inexacta al cliente basada en una interpretación errónea hecha por el banco sobre el régimen fiscal de un producto⁽⁵⁰⁾; o si no se informa al cliente de la mala situación del emisor de los valores que adquiere o se le ofrecen al cliente productos que no se adecuan a su perfil inversor o a sus objetivos de inversión. Por el contrario, no habrá responsabilidad si el banco no sabía y no podía saber de la existencia de un riesgo de concurso del emisor de los valores, como tampoco si el producto vendido se adecua a las características del cliente.

En cuanto al número de sentencias estimatorias o desestimatorias de la responsabilidad de la entidad bancaria a través de la que se adquieren los productos estructurados por negligencia de esta, no podemos decir aquí que la balanza se incline tan claramente, como en el caso del error, hacia el lado de la desestimación de las demandas, aunque sí hemos encontrado un mayor número de sentencias desestimatorias. En este caso, la decisión dependerá de la actitud de los bancos hacia sus clientes, de lo minuciosos que hayan sido en su actuación, de lo correctos que sean los documentos jurídicos preparados por el banco⁽⁵¹⁾ y de su organización interna (personal, sistemas informáticos, flujo de información, etc.).

Parece que en muchos casos no puede hacerse reproche alguno a la diligencia desplegada por las entidades bancarias en la distribución de los productos de Lehman Brothers, lo cual conlleva ese gran número de sentencias desestimatorias de las pretensiones de los clientes⁽⁵²⁾.

(49) STS 28/2003, de 20 de enero (RJ 2003\350).

(50) *Vid.* STS 37/2003, de 30 de enero (RJ 2003\2024), en la que sin embargo se estimó que había concurrencia de culpas, pues el cliente no había actuado con la diligencia de un ordenado empresario teniendo en cuenta la cuantía de la inversión y que abandonó una situación de opacidad fiscal, sancionada legalmente, para invertir sin el asesoramiento de expertos fiscales.

(51) A este respecto es importante enjuiciar la validez de las cláusulas exoneratorias o limitativas de responsabilidad que puedan incorporarse a los contratos a la luz de los artículos 1.102 y ss. CC, de la Ley de Condiciones Generales de Contratación, del Texto refundido de la Ley de Consumidores y Usuarios, y, en última instancia, del orden público. Sobre el particular *vid.* DÍAZ RUIZ, E., «Cláusulas abusivas de los contratos bancarios por aplicación de la Ley de Condiciones Generales de Contratación», en *RDBB*, núm. 101, enero-marzo de 2006, p. 185 y ss.

(52) No prosperan las demandas de responsabilidad en las sentencias: S. Juzgado de Primera Instancia núm. 11 de Barcelona núm. 200/2009, de 8 de septiembre (AC\2009\1752); S. Juzgado de Primera Instancia núm. 11 de Valencia núm. 5/2010 de 8 de enero (AC\2010\710); SAP de Barcelona núm. 84/2010, de 2 de marzo (JUR\2010\178056); SAP de Zaragoza núm. 65/2011, de 31 de enero (AC\2011\1140); SAP de Madrid núm. 124/2011, de 21 de marzo (AC\2011\1056); S. Juzgado de Primera Instancia núm. 2 de Sevilla núm. 73/2011, de 6 de abril (JUR\2011\236033); SAP de Barcelona núm. 269/2011, de 27 de mayo (JUR\2011\257448); S. Juzgado de Primera Instancia núm. 56 de Madrid núm. 156/2011, de 6 de junio de 2011 (AC\2011\1362); SAP de Valencia núm. 283/2011, de 28 de junio (AC\2011\2044); SAP de Zaragoza núm. 439/2011, de 6 de julio (AC\2011\1501); SAP de Madrid núm. 335/2011,

Por otra parte, hay casos en que los que la falta de diligencia de la entidad lleva a los tribunales a apreciar la responsabilidad de la entidad bancaria⁽⁵³⁾.

Por lo tanto, la vía de la exigencia de responsabilidad contractual es la más práctica para actuar contra la entidad bancaria pues, como hemos visto, es muy posible que no prospere la acción por error en el consentimiento, pero puede que se estime la acción de responsabilidad contractual. Ello no obstante, el cliente puede ver desestimada su pretensión si el banco prueba que actuó con la diligencia debida y que proporcionó la información adecuada al caso, ya sea en el marco de una intermediación, ya de una compraventa asesorada, de un contrato de asesoramiento o de un contrato de gestión de cartera.

Aunque ya hemos dicho que la falta de información por sí sola no nos parece determinante para decidir sobre la existencia de responsabilidad, sino que será la concurrencia de negligencia en el cumplimiento del contrato por parte de la entidad bancaria siempre que haya nexo causal con el daño que se produce, en la práctica es algo que las sentencias consideran para decidir sobre la responsabilidad, si bien es cierto que en muchos casos porque no se delimita bien en el fallo en qué momento se está decidiendo sobre la existencia de error y en qué momento sobre la responsabilidad. De ahí que hayamos encontrado sentencias con las que no estamos de acuerdo porque la base jurídica de la decisión debía ser otra⁽⁵⁴⁾.

de 7 de julio (JUR\2011\360369; SAP de Madrid núm. 361/2011, de 15 de julio (JUR\2011\308613); SAP de Madrid núm. 539/2011, de 2 de noviembre (JUR\2012\20760); SAP de Madrid núm. 637/2011, de 19 de diciembre (JUR\2012\21866); SAP de Zaragoza núm. 27/2012, de 24 de enero (JUR\2012\44122); y SAP de Zaragoza núm. 146/2012, de 30 de marzo (JUR\2012\138599).

(53) Prosperan las demandas de responsabilidad por incumplimiento de contrato (aparte hemos tratado las que prosperan por falta de información en el momento inmediatamente anterior a la caída de Lehman) en las siguientes sentencias: S. Juzgado de Primera Instancia núm. 71 de Madrid núm. 1340/2010, de 9 de junio de 2010 (AC\2010\1150); S. Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Madrid núm. 13/2011, de 19 de enero (JUR\2011\52895); SAP de Valencia núm. 69/2011, de 15 de febrero (AC\2011\842); SAP de Madrid núm. 249/2011, de 17 de mayo (JUR\2011\238758); SAP de Asturias núm. 321/2011, de 26 de septiembre (JUR\2011\360592); S. Juzgado de Primera Instancia de Madrid de 29 de noviembre de 2011 (Procedimiento ordinario 1389/2010); y S. Juzgado de Primera Instancia num 13 de Barcelona de 4 de abril de 2012 (JUR\2012\152272).

En algún caso se ha puesto de relieve que puede haber problemas de falta de causalidad para establecer la responsabilidad de la entidad bancaria, ya que el daño lo produce un tercero, que no es otro que Lehman Brothers. Ello no obstante, no nos parece un argumento insalvable ya que, si bien la causa del daño es el concurso de Lehman Brothers, el daño puede imputarse a la entidad bancaria que no actúa diligentemente. La responsabilidad de la entidad bancaria, en su caso, no nace del hecho de la representación, sino de la negligencia en el seno del mandato o del asesoramiento.

Dicho esto, es cierto que dependiendo del tipo de contrato la relación de causalidad puede cuestionarse en mayor medida. Tratándose de un contrato de intermediación se puede pensar que el cliente que quiere comprar esos productos lo hubiera hecho en cualquier caso (quizá a través de otra entidad de servicios de inversión), por lo que podría pensarse que no hay causalidad. En el caso de que exista asesoramiento en el momento de la compra puede pensarse que no se hubiera adquirido el producto de no haber sido asesorado en ese sentido en cuyo caso no se habría producido el daño, por lo que en ese caso sí habrá una clara relación causal.

(54) Por ejemplo, en la SAP de Asturias núm. 321/2011, de 26 de septiembre (JUR\2011\360592), se estimó la acción de responsabilidad contractual porque se entendió que no había comercialización sino una gestión de carteras asesorada y que había una falta total de información al cliente. Nosotros creemos que estos hechos podrían ser base para estimar un error en el consentimiento (acción que se había desestimado porque aunque no se le había dado al cliente información, tampoco consta que se le diera información falsa ni que se le garantizase la seguridad de la inversión) porque no constaba que se le hubiera dado al cliente (que no tenía grandes conocimientos del mercado) información alguna sobre el producto, lo que podría llevar a concluir que su consentimiento no se formó libremente. Y esto porque la negligencia en la actuación del banco y por ello su responsabilidad vía art. 1.101 CC es discutible, ya que en abril

Aquí hay que hacer referencia a las sentencias que entienden que hubo un incumplimiento de contrato por parte de las entidades bancarias, pero no en el momento de la compra, sino en el momento inmediatamente anterior al concurso de Lehman Brothers por no informar a sus clientes de la mala situación del banco de inversión⁽⁵⁵⁾. Las sentencias que siguen esta idea parten de la existencia de un contrato de asesoramiento y no de una intermediación o una compraventa asesorada. Sólo así puede entenderse que los deberes de prestación de servicios de asesoramiento de los bancos se extendieran más allá del momento de la compra. En todas ellas se establece que no había incumplimiento de contrato de la entidad bancaria en el momento de concluir el contrato de compraventa de los productos (la información era clara, suficiente y acorde con la legislación vigente y la actuación del banco diligente), pero que sí lo hubo con posterioridad, en los días anteriores al concurso de Lehman Brothers, por no haber dado el banco información suficiente a los clientes sobre la situación del banco de inversión para que hubieran podido decidir si mantenían la inversión o vendían el producto.

Estas sentencias nos parecen criticables por varios motivos. En primer lugar porque en algunas no parece suficientemente justificada la desviación de la voluntad expresada en el contrato para concluir que lo que hay es un contrato de asesoramiento, que por lo tanto tenía que ser continuado y permanente, y no sólo una comercialización o una compraventa asesorada⁽⁵⁶⁾. En segundo lugar porque muchas basan el incumplimiento de los bancos en la regulación de la LMV incorporada por la Ley 47/2007, que entró en vigor el 21 de diciembre de 2007, al día siguiente de su publicación en el BOE, lo cual supone aplicar a los efectos de esos contratos (prácticamente todos los contratos son anteriores a la reforma de la LMV) una normativa que no estaba en vigor en el momento de su conclusión («retroactividad de grado medio»). No vemos razón alguna por la que la regla general de irretroactividad de las leyes (art. 2.3 CC) deba alterarse en este caso. De haberlo, el incumplimiento debería basarse en los artículos 79.e) LMV y 16.2 RD 629/1993, vigentes en el momento de concluir el contrato, que imponía a las empresas de servicios de inversión y a las entidades de crédito la obligación de mantener a los clientes debidamente informados.

En tercer lugar, hay que plantearse si es posible estimar incumplido el deber de información en los momentos anteriores al concurso de Lehman cuando este hecho fue sorprendente para todos los operadores del mercado. Si bien había rumores sobre la mala situación de Lehman Brothers, también los había sobre todos los bancos de inversión. A esto se añade que las agencias de rating seguían manteniendo un nivel de solvencia adecuado para

del 2008 se mantuvieron reuniones en las que el banco informó a sus clientes de la mala evolución de los valores y de la posibilidad de venderlos, aconsejándose finalmente mantener la inversión ante la posibilidad de una recuperación que no se produjo. Aunque es posible que la decisión del Tribunal no se tomara por la falta de información en sí misma, sino por no haber justificado la decisión de no recomendar la desinversión, lo cual no nos parece muy acertado, pues se trataría entonces de valorar la falta de oportunidad que eso conllevaría.

(55) Sentencias del Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Madrid de 2 de septiembre de 2009 (AC\2009\1751), del Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Badajoz núm. 207/2009, de 24 de noviembre (AC\2009\39), del Juzgado de Primera Instancia núm. 87 de Madrid núm. 40/2010, de 2 de marzo (AC\2010\107) y de la Audiencia Provincial de Islas Baleares núm. 278/2011, de 2 de septiembre (JUR\2011\344643) y SAP de Baleares núm. 82/2012, de 16 de febrero (JUR\2012\113800).

(56) Como hemos señalado, especialmente infundada está esta decisión en la SAP de Baleares núm. 82/2012, de 16 de febrero (JUR\2012\113800).

Lehman Brothers y no lo habían modificado⁽⁵⁷⁾. La recomendación de venta podía haber dañado el mercado al generar un escenario de ventas masivas. Las sentencias que comentamos estiman que, si bien todo esto es cierto, se debía haber informado de la situación inestable de Lehman Brothers para que el cliente decidiera mantener su posición o vender.

Finalmente, el que no se sepa si el cliente hubiera mantenido los productos o los hubiera vendido conlleva una falta de seguridad en el montante de la indemnización establecida en estos casos. Porque creen que el incumplimiento no se produjo en el momento de la firma del contrato sino en el momento inmediatamente anterior a la caída de Lehman Brothers, ninguna de estas sentencias considera que deba indemnizarse el total de la inversión, pero fijan distintos parámetros para establecerla. Por ejemplo, las Sentencias del Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Madrid de 2 de septiembre de 2009 (AC\2009\1751) (en este caso la solución está más justificada, pues el cliente se había interesado sobre la posibilidad de vender en septiembre de 2008 y se le había dicho que no podían venderse) y del Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Badajoz núm. 207/2009, de 24 de noviembre 9 (AC\2009\39), establecen que la indemnización debe consistir en lo que el cliente hubiera recibido de haber vendido los bonos en septiembre de 2008, esto es un 38% del valor de la inversión, mientras que la del Juzgado de Primera Instancia núm. 87 de Madrid núm. 40/2010, de 2 de marzo (AC\2010\107), dice que se debe indemnizar el valor de mercado de los bonos el día de la declaración de insolvencia de Lehman Brothers. La Sentencia de la Audiencia Provincial de Islas Baleares núm. 278/2011, de 2 de septiembre (JUR\2011\344643), señala que, como no puede saberse si los inversores hubieran vendido o no de conocer la mala situación de Lehman, establece la indemnización en el 50% del valor de las participaciones y la de la misma Audiencia núm. 82/2012, de 16 de febrero (JUR\2012\113800), estima (frente a la decisión de instancia que establecía como indemnización un 38% del valor nominal) que la indemnización debería ser de una cantidad «no inferior al 50% de la inversión». Como vemos criterios, sobre todo este último, de muy poca seguridad jurídica⁽⁵⁸⁾.

Lo que nos parece es que las sentencias posteriores a la del Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Madrid de 2 de septiembre de 2009 (AC\2009\1751) han optado por seguir la solución tomada en ella sin tener en cuenta que en aquel caso la solución está más justificada porque el cliente se había interesado sobre la posibilidad de vender los productos en septiembre de 2008 y el banco le había dicho que no podían venderse. Circunstancias muy concretas que no pueden llevar a extender esa solución a otros casos en que no concurren.

Dejando aparte el tema de esas sentencias que estiman incumplido el deber de información en el momento anterior al concurso de Lehman Brothers, vamos a intentar determi-

(57) Sobre la posible responsabilidad de las agencias de rating, *vid.* ALBA FERNÁNDEZ, M. y RODRÍGUEZ DE LAS HERAS, T., «Las agencias de rating como terceros de confianza: responsabilidad civil extracontractual y protección de la seguridad del tráfico», *RDBB*, núm. 120, octubre-diciembre de 2010, p. 141 y ss.

(58) Parece que en estos casos lo que están haciendo los jueces es aplicar algo parecido a la teoría de la pérdida de la oportunidad. Como no se sabe si el cliente hubiera vendido o no los productos en un momento anterior al concurso de Lehman Brothers de haber sabido de las dificultades del banco de inversión, se le indemniza por haber perdido la oportunidad de decidir al respecto. Pero entonces, la indemnización que debería darse no es la que correspondería de haber vendido en ese momento inmediatamente anterior al concurso, sino que debería moderarse el montante de la indemnización en función de esa pérdida de oportunidad.

nar cuáles son los criterios que los tribunales tienen en cuenta para determinar si el banco ha actuado diligentemente o si, por el contrario debe estimarse que es responsable por falta de diligencia en su actuación.

B) Criterios a tener en cuenta para determinar la existencia o inexistencia de responsabilidad

De todas las decisiones judiciales estudiadas podemos concluir que existen varios factores que los tribunales valoran a la hora de establecer si existe o no responsabilidad de la entidad bancaria por falta de diligencia en la comercialización o asesoramiento en la compra de los productos de Lehman Brothers adquiridos por los clientes. A estos efectos nuestros tribunales tienen en cuenta:

a) Complejidad y riesgo del producto

Cuanto más complejo es el producto y más riesgo conlleva más debe plantearse la entidad bancaria si el producto se adecua al perfil del cliente y a sus objetivos de inversión. Esto, por supuesto, en el caso de que haya asesoramiento, porque si sólo hay intermediación no parece que el banco deba valorar esa adecuación, sino sólo ofertar, presentar e informar sobre el producto y llevar a cabo la adquisición correctamente.

El funcionamiento de los productos estructurados de Lehman no es complicado. Lo relevante es el riesgo que corría el inversor. Se emitieron productos que garantizaban la devolución del principal y otros que no aseguraban la recuperación de la inversión y en los que se podía perder parte o todo lo invertido dependiendo de la evolución de los valores a los que estuviera ligado. Por supuesto que estos distintos riesgos deben valorarse en función de lo que necesita o quiere el cliente en caso de que haya un asesoramiento.

Todo eso por lo que se refiere al riesgo de mercado. En cuanto al riesgo de solvencia del producto, esto es, el riesgo del garante, hacemos referencia más abajo a la posibilidad de saber o no de la mala situación del Lehman Brothers. Por lo que se refiere a la información que debe darse sobre el riesgo de solvencia, las sentencias no son unánimes. Hay muchas que entienden que este riesgo no es necesario informarlo porque es algo inherente a todo contrato y que cualquier inversor conoce⁽⁵⁹⁾. Otras estiman tal información necesaria para conocer el producto verdaderamente.

b) Perfil del cliente / objetivos de inversión

El perfil del cliente es importante ya que, teniendo en cuenta el tipo de cliente de que se trate y sus objetivos de inversión, deberán buscarse los productos que mejor se adecuen a esas circunstancias. Eso claro, si existe asesoramiento, pues si sólo existe intermediación el banco se limitará a dar la información comercial que le soliciten sobre el producto y a ejecutar la orden de compra.

El procedimiento para conocer al cliente y sus objetivos de inversión ha cambiado con la modificación de la LMV debida a la reforma MIFID. Hemos visto cómo en la actual

(59) Vid. SAP de Madrid núm. 361/2011, de 15 de julio (JUR\2011\308613), SAP de Madrid núm. 622/2011, de 23 de noviembre (JUR\2012\35519), SAP de Madrid núm. 539/2011, de 2 de noviembre (JUR\2012\20760).

LMV se exige a las entidades bancarias que realicen por escrito un perfil del cliente (art. 79 bis 5, 6 y 7). Antes de ello, lo que exigía el artículo 79 LMV era que se aseguraran «de que disponen toda la información necesaria sobre el cliente»⁽⁶⁰⁾. Este conocimiento del cliente se entiende que existe si se lleva haciendo sus inversiones con ese banco durante un largo período de tiempo⁽⁶¹⁾.

c) Tipo de contrato concluido con el banco

Este es el elemento primero y clave a tener en cuenta para juzgar la existencia de responsabilidad, porque dependiendo del tipo de contrato de que se trate existen distintos tipos de obligaciones de las que se derivarán distintas actuaciones por parte de la entidad bancaria. Por supuesto que la entidad bancaria tiene que actuar con cuidado y diligencia en todas sus operaciones, pero claro, dentro del ámbito obligacional al que se haya comprometido con su cliente.

Como ya hemos visto en la primera parte de este trabajo y no vamos a reiterar aquí, si el contrato es de intermediación el banco se compromete dar la información genérica sobre el producto que se le encarga y a ejecutar la orden de compraventa adecuadamente. Si el contrato es de asesoramiento en el momento de la compra, el banco debe recomendar a ese cliente en concreto, en atención a sus circunstancias, el producto que mejor se adecue a su preferencia, teniendo en cuenta sobre todo, el riesgo que conlleva. La diligencia que debe guardar en este caso se amplía porque debe cubrir también esa labor de recomendación personalizada. Todavía mayores son las obligaciones del banco si a lo que se obliga es a un asesoramiento continuado en el seno de un contrato de asesoramiento, en cuyo caso deberá mantener al cliente informado del devenir de su inversión, aconsejándole en caso de que las circunstancias cambien de forma que sea aconsejable la desinversión en el producto.

d) Momento de la compra (Solvencia de Lehman)

La fecha de la compra de los productos es importante para determinar si la entidad bancaria sabía o debía saber de los problemas financieros de Lehman Brothers, lo cual debería haberse tenido en cuenta para abstenerse de recomendar los productos. Y esto, probablemente en el seno de cualquier tipo de contrato, porque aunque el banco actuara solamente como intermediario la buena fe y la diligencia de un ordenado comerciante le obligaba a mencionar este extremo de haberlo sabido. Nos parece que el principio de la buena fe exigiría que el mandatario avisara al cliente del riesgo que corría al adquirir un producto, para lo que por supuesto es necesario que el propio intermediario debiera conocer ese riesgo.

En general todos los peritajes que se manejan en los procedimientos sobre estos productos establecen que la quiebra de Lehman fue hasta el día en que se produjo una eventualidad razonablemente imprevisible. Esto es, a pesar de los rumores sobre la mala situación de Lehman Brothers, el concurso de la entidad fue un acontecimiento sorprendente e

(60) El Código de Conducta anexo al RD 1993 en su art. 4.1 completaba esto: «Las entidades solicitarán de sus clientes la información necesaria para su correcta identificación, así como información sobre su situación financiera, experiencia inversora, objetivos de inversión cuando esta última sea relevante para los servicios que se vayan a proveer».

(61) Por ejemplo, *vid.* SAP de Madrid núm. 539/2011, de 2 de noviembre (JUR\2012\20760).

inesperado, lo cual queda probado por el hecho de que muchas entidades bancarias tenían ellas mismas fondos invertidos en productos del banco americano. Por ello es difícil justificar una negligencia por parte del banco por no haber advertido a sus clientes del posible concurso de Lehman Brothers.

Todo ello no obstante, sí había rumores sobre la delicada situación de Lehman Brothers al menos desde junio de 2008⁽⁶²⁾, por lo que podría argumentarse que no debían haberse comprado productos emitidos por la entidad al menos desde esa fecha⁽⁶³⁾ y por lo tanto no debería haberse recomendado su venta a partir de esa fecha. Otra cosa muy distinta es decir que los bancos debían haber advertido de ello a los clientes que ya tenían esos productos en su cartera con anterioridad para que decidieran si querían venderlos o mantenerlos. Primero porque las acciones de Lehman Brothers subieron en agosto de 2008 debido a los rumores de su compra por Korea Development Bank y, segundo, porque eso habría producido un colapso financiero que podía haber estado injustificado.

IV. CONCLUSIONES

Nos parecen correctas las sentencias que establecen la existencia de error en el consentimiento cuando a los escasos conocimientos financieros del inversor se unan las demás circunstancias apuntadas al considerar los casos de error (posición pasiva del inversor, cuantía de la inversión...) y a una falta o defecto de información tal que no permita a ese sujeto formarse un conocimiento de lo que adquiere. Lo que no puede ocurrir es que por la existencia de error en el consentimiento se anule el contrato de compraventa, ya que el contrato se celebra entre el inversor y Lehman Brothers; lo que podrán señalar los Tribunales es que existe responsabilidad contractual del intermediario por haber causado ese error en el consentimiento de su cliente.

Pero hemos visto que en la mayoría de los casos las acciones que alegan error en el consentimiento se desestiman porque no concurren esas circunstancias. En muchos casos el cliente que invierte en ese tipo de productos es un inversor avanzado (conocedor del sistema financiero o con características personales suficientes para entender lo que compra) o uno que buscaba una mayor rentabilidad en su cartera y que había recibido información suficiente en función a su perfil inversor, tanto antes como durante o después del contrato para entender lo que compraba. Por eso nos parece tan criticable la S. Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Madrid de 3 de junio de 2011 (JUR\2011\237308).

Por lo que se refiere a la responsabilidad contractual de la entidad bancaria, también nos parecen correctas las sentencias que la establecen cuando su actuación ha sido negligente y no se ha adecuado a la *lex artis*. En caso de que el contrato sea de intermediación, si no se ejecutó correctamente o no se le entregó la información genérica sobre el producto. En caso de que existiera asesoramiento del banco en el momento de la compra, porque recomendó al cliente un producto que no se adecuaba a su perfil y a sus objetivos de inversión, o porque sabía o debía saber de la mala situación del emisor y del garante de los productos y no lo puso de relieve (lo cual dependerá en gran medida de la fecha en la que se

(62) En junio de 2008 se redujo su rating a A (S&P), A2 (Moody's) y A+ (Fitch), aunque todavía son altos índices de solvencia.

(63) Vid. SAP de Madrid núm. 249/2011, de 17 de mayo (JUR\2011\238758).

concluyó el contrato). Pero nos parecen criticables las sentencias que establecen la responsabilidad del banco por incumplimiento de contrato, no en el momento de la compraventa de los productos, sino en el momento inmediatamente anterior al concurso de Lehman Brothers. Y ello porque no creemos que sea posible aplicar la normativa MIFID a contratos de comisión concluidos antes de su entrada en vigor, y porque el contrato de comisión se extingue con la ejecución del acto objeto del mandato (y la existencia de un contrato de asesoramiento que se prolongue en el tiempo debe quedar suficientemente probada) y por lo tanto no hay para ellos deber de mantener informado al cliente sobre las circunstancias que pudieran influir en la operación de compra. De existir un contrato de asesoramiento, el que hubiera o no incumplimiento del deber de diligencia en un momento inmediatamente anterior al concurso por no haberse informado sobre la situación de Lehman Brothers debería valorarse en función de si hubo una información continuada sobre la evolución de la inversión (a la luz de los artículos 79.e de la LMV vigente en el momento de la conclusión del contrato y 4.1 del código de conducta anexo al RD 629/1993) y de si hubiera podido la entidad bancaria prever la posibilidad de tal concurso y, por lo tanto, informar de tal posibilidad a su cliente⁽⁶⁴⁾.

Finalmente, también estimamos correctas aquellas decisiones que señalan que no hay responsabilidad de la entidad financiera cuando la actuación del banco ha sido correcta y adecuada a la *lex artis* en función de la normativa aplicable al caso (pre o post MIFID), teniendo en cuenta las características del cliente y la información que el banco conocía o debía conocer sobre la situación financiera de Lehman Brothers. Si el comisionista o el asesor actúa diligentemente debe necesariamente quedar exento de responsabilidad cualesquiera que sean los efectos de la gestión que haya llevado a cabo. Salvo que se determine expresamente, los intermediarios no adquieren el compromiso de garantizar el buen resultado del negocio (art. 272 C.Com); y la fianza no se presume (art. 1827 CC). Los inversores no pueden pretender recibir el beneficio si todo funciona bien, pero trasladar la responsabilidad y, por ende, el riesgo de la operación al intermediario que actúa diligentemente si las cosas no funcionan como esperaban.

BIBLIOGRAFÍA

- ALBA FERNÁNDEZ, M. y RODRÍGUEZ DE LAS HERAS, T., «Las agencias de rating como terceros de confianza: responsabilidad civil extracontractual y protección de la seguridad del tráfico», *RDBB*, núm. 120, octubre-diciembre, 2010.
- BROSETA PONT, M. y MARTÍNEZ SANZ, F., *Manual de Derecho Mercantil*, vol. II, 17.^a ed., Tecnos, Madrid, 2010.
- DE CASTRO, F., «De nuevo sobre el error en el consentimiento» en *Anuario de Derecho Civil*, 1988.

(64) Como hemos visto, la mayoría de los informes de peritos que hemos encontrado en las sentencias relativas a la compraventa de productos estructurados de Lehman Brothers establecen que la quiebra del banco de inversión fue un acontecimiento imprevisible. Si bien existían rumores sobre el mal estado financiero de Lehman Brothers y otros bancos de inversión, las agencias de rating mantenían su calificación de un alto índice de solvencia, factor determinante para no pensar en la posibilidad del concurso de la entidad. No obstante, es posible entender que a partir de cierta fecha esos rumores eran suficientes para haber dado cuenta de ellos a los clientes a los que se prestaba el servicio de asesoramiento.

- DE LA MATA MUÑOZ, A., «La función de cumplimiento normativo en el ámbito de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión: de Basilea II a MIFID y su transposición en España. El reconocimiento legislativo de una realidad práctica», en *RDBB*, núm. 113, enero-marzo, 2009.
- DE VERDA, J.R., *Error y responsabilidad en el contrato*, ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 1999.
- DÍAZ RUIZ, E., «Cláusulas abusivas de los contratos bancarios por aplicación de la Ley de Condiciones Generales de Contratación», en *RDBB*, núm. 101, enero-marzo, 2006.
- «Sistemas de negociación de instrumentos financieros en el mercado español», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 98, 2010.
- DÍEZ DE LOS RÍOS, M., «Glosario de términos MIFID», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 98, 2010.
- DÍEZ PICAZO, L., *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, ed. Civitas, 5.^a ed., Madrid, 1996.
- FERNÁNDEZ-ARMESTO, J. y DE CARLOS BELTRÁN, L., *El Derecho del mercado financiero*, Ed. Civitas, Madrid, 1992.
- GALLEGO, E., *Contratación Mercantil*, 3 volúmenes, Ed. Tirant lo Blanch, 2003.
- FLORES DOÑA, M.^a S., «Ejes del mercado europeo de instrumentos financieros», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 98, 2010.
- GARCÍA SANTOS, M.^a N., «Comunicación y transparencia en los mercados financieros», en *Economistas*, núm. 116, 2008.
- «La regulación financiera europea y la MIFID», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 98, 2010.
- JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G., *Lecciones de Derecho Mercantil*, Ed. Tecnos, 10.^a ed., Madrid, 2008.
- MORALES MORENO, A.M., *El error en los contratos*, Ed. Ceura, Madrid, 1988.
- «Comentario a los artículos 1.266 CC y ss.», en *Comentarios al Código Civil*, Ed. Ministerio de Justicia, Madrid, 1991.
- MÚGICA ALCORTA, R., «La protección del inversor. La reforma MIFID en el marco de la evolución reciente del derecho de consumo», en *Boletín de Estudios Económicos*, Vol. LXIII, núm. 194, agosto, 2008.
- ROJO ÁLVAREZ MANZANEDA, C., «Mecanismos jurídicos de protección del cliente inversor frente a las entidades prestadoras de servicios de inversión», en *RDBB*, núm. 114, abril-junio, 2009.
- SÁNCHEZ CALERO, F./SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., *Instituciones de Derecho Mercantil*, Aranzadi, 34.^a ed., vol. II, Cizur Menor, 2011.
- TAPIA SÁNCHEZ, M.^a R., «Protección del inversor. En especial el deber de información pre y postcontractual», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 98, 2010.
- URÍA, R., *Derecho Mercantil*, Ed. Marcial Pons, 19.^a ed., Madrid, 1992.
- ZUNZUNEGUI, F., «El consentimiento informado como objetivo de la protección del inversor», en *ICADE, Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, núm. 68, mayo-agosto, 2006.